

Република Србија

Влада

---

# РЕВИДИРАНА ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

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

---



## САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. 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 2025–2027. године .....	9
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ .....	29
1. Средњорочни циљеви фискалне политике .....	29
2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2024. годину .....	29
3. Фискалне пројекције у периоду 2025–2027. године .....	38
4. Фискални ризици .....	51
5. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс .....	76
6. Симулација путање јавног дуга .....	79
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ .....	83
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ .....	100
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора .....	101
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2025. години .....	102
Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (изнад 20 милиона евра) .....	103

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтач. (12) и (13) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21, 118/21 – др. закон, 138/22 и 92/23),

Влада усваја

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

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

#### 1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

**Привредна активност у Србији показала је довољну отпорност и поред изазовног глобалног и регионалног окружења.** Кумулативни раст бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) од 18,3% у периоду од 2020. до 2024. године у великој мери је подржан домаћом тражњом, инвестицијама у кључне инфраструктурне секторе и стабилизацијом инфлације, која се сада налази у оквиру циљаног опсега Народне банке Србије. Макроекономска кретања у 2024. години у складу су са проценама представљеним у пролећној Фискалној стратегији. Према прелиминарним проценама, привредни раст у 2024. години износиће 3,8%, тржиште рада је стабилно, а инфлација је на опадајућој путањи.

**Главни приоритет Владе Републике Србије остаје одржавање макроекономске стабилности, уз стварање услова за динамичнији економски развој у будућности.** Овај циљ се остварује кроз стратешка јавна улагања у инфраструктуру, модернизацију индустрије и транзицију ка зеленој економији. Упркос изазовима и израженој глобалној фрагментацији, Србија је успела да очува макроекономску стабилност захваљујући диверсификацији производње и извоза и значајном приливу страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ). Финансијски систем Србије је сигуран, са инвестиционим кредитним рејтингом, уз значајне заштитне механизме, укључујући високе девизне резерве, депозите јавног сектора и низак јавни дуг у поређењу са европским просеком.

**У средњем року очекујемо убрзање раста.** Основни сценарио макроекономских кретања предвиђа просечни годишњи раст привреде од 4,4%. Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду од 2025. до 2027. године износиће 13,7%. Раст ће бити вођен домаћом тражњом. Даљи раст запослености и зарада подржаће приватну потрошњу, док ће инвестициони раст бити подстакнут реализацијом пројеката у секторима транспорта, енергетике и комуналне инфраструктуре. Значајне јавне инвестиције предвиђене су програмом „Скок у будућност – Србија 2027” посебно уочи домаћинства Специјализованој светској изложби 2027. године са темом „Игра за човечанство: спорт и музика за све”.

**Влада Републике Србије посвећена је одржању фискалне дисциплине у средњем року.** Циљани фискални дефицити у наредним годинама обезбеђују опадајућу путању јавног дуга. Предвиђени фискални дефицит у наредном средњорочном периоду, износи 3,0 одсто БДП, отварајући простор за финансирање важних инвестиционих пројеката у оквиру развојног плана „Скок у будућност – Србија 2027”, као и финансирање јачања националне безбедности. Програм „Скок у будућност – Србија 2027” представља централни оквир за убрзану модернизацију инфраструктуре, са циљем да Србија постане кључна дестинација за инвестиције у областима као што су енергетика, транспорт и дигитализација. Јавни дуг сектора државе на крају

средњорочног периода износиће 46,5% БДП. Како би се у потпуности реализовао инвестициони циклус примена компоненте ограничења фискалног дефицита у оквиру фискалног правила одлаже се до 2029. године.

**Привреда Србије, као и економије других земаља у региону са сличним нивоом развоја, суочава се са бројним неизвесностима.** Ипак, ризици пројекције из ове Фискалне стратегије оцењени су као уравнотежени. Главни ризици на међународном плану укључују неизвесност глобалног раста, продужено присуство базне инфлације и даље рестриктивне мере монетарне политике водећих централних банака. Додатни фактори ризика су геополитичке тензије и цене енергената и сировина. У ширем контексту, геополитичка фрагментација и зелена транзиција представљају и изазове и могућности за дубљу интеграцију Србије у европске и глобалне економске токове. Србија ће наставити да јача своје трговинске и инвестиционе односе са Европском унијом и другим значајним партнерима, унапређујући продуктивност у кључним секторима попут производње, ИКТ и енергетике.

**Србија има значајне резерве за заштиту од неизвесности.** Високе девизне резерве и депозити јавног сектора, релативно низак јавни дуг, одрживе динамике спољног и јавног дуга, као и добро капитализован и ликвидан банкарски систем представљају добру резерву у случају реализације појединих негативних ризика. Такође, Србија је атрактивна дестинација за СДИ, што одражава њену снажну макроекономску позицију. Аранжман из предострожности са Међународним монетарним фондом пружа додатну сигурност кроз дефинисање адекватних економских политика и структурних реформи у циљу бржег привредног раста и јачања отпорности привреде. По окончању тренутног аранжмана, договорен је наставак сарадње кроз Инструмент за координацију политика (PCI) који ће бити нефинансијског карактера и који ће трајати наредне три године. Нови аранжман је јасан сигнал да је економска политика у средњем року усмерена ка убрзаном расту, развоју и модернизацији, уз очување макроекономске стабилности.

## 2. Процене међународног економског окружења

Упркос глобалним изазовима светска привреда је показала значајну отпорност током периода успоравања инфлације. Томе је допринела експанзивна фискална политика и опоравак приватне потрошње, подржано акумулираном штедњом током периода пандемије, растом запослености и доходака, као и већом партиципацијом радне снаге на тржишту рада. Према октобарским проценама ММФ, очекује се да ће глобална економија наставити да расте по стопи од 3,2% и током 2024. и 2025. године, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Међутим, дошло је до значајних ревизија по појединим регионима. Побољшани су изгледи за раст привреде САД услед јаче од очекиване домаће тражње, као и отпорности тржишта рада. Са друге стране, процене за друге развијене економије, нарочито за највеће европске земље, су ревидиране наниже, као последица пре свега структурних проблема у прерађивачкој индустрији и још увек рестриктивних монетарних услова. Ефектуирања рестриктивних мера монетарне политике из претходног периода, попуштања трошkových притисака на тржишту рада, као и пад цена добара, нарочито цена енергената, резултирали су снажним дезинфлаторним трендовима. Процењује се да ће глобална инфлација успорити са 6,7% у 2023. години на 5,8% у 2024. и 4,3% у 2025. години, при чему ће базна инфлација опадати спорије од укупне инфлације, услед и даље високе инфлације у сектору услуга.

### Макроекономске процене Међународног монетарног фонда (ММФ)

Упркос вишеструким шоковима који су последњих година обликовали глобалне економске трендове – пандемија, ратови, климатске катастрофе, инфлација и заштрављање глобалних финансијских услова – финансијски и економски изгледи у међународном окружењу су се стабилизovali. Према октобарским проценама ММФ, глобални економски раст је у 2024. години износиће 3,2% и очекује се да ће наставити истом

Ако се испостави да је базна инфлација отпорнија него што се очекује, потрошачи би могли прилагодити своја краткорочна инфлаторна очекивања, што би се одразило на спорије ублажавање монетарне политике. Ипак, како се инфлација приближава циљевима централних банака, и каматне стопе конвергирају ка својим природним нивоима, очекује се да ће се фокус прилагођавања пребацити на фискалну политику. Фискални дефицити и јавни дуг су и даље значајно изнад пред-пандемијског нивоа, уз високе трошкове финансирања, који у многим земљама и даље расту. Неопходно ће бити постепено заштрављање фискалне политике и усмереност на спровођење средњорочне фискалне консолидације у циљу осигурања одрживости јавног дуга и стабилности јавних финансија, као и за обнову фискалних резерви које би ојачале отпорност на евентуалне будуће шокове.

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

динамиком и у 2025. години, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Ипак, темпо експанзије је низак у поређењу с историјским трендовима, како због краткорочних фактора као што су и даље високи трошкови задуживања и смањење фискалне подршке, тако и због дугорочних ефеката изазваних пандемијом COVID-19 и сукобом у Украјини, слабог раста продуктивности, растућег геоекономског фрагментирања и повећања регионалних неједнакости.



Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Реални раст БДП<sup>1</sup>, %</b>					
Свет укупно	3,3	3,2	3,2	3,3	3,2
Развијене економије	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7
САД	2,9	2,8	2,2	2,0	2,1
Евروزона	0,4	0,8	1,2	1,5	1,4
Земље у успону	4,4	4,2	4,2	4,2	4,0
Кина	5,2	4,8	4,5	4,1	3,6
Русија	3,6	3,6	1,3	1,2	1,2
Раст светске трговине, %	0,8	3,1	3,4	3,4	3,3
<b>Стопа незапослености, %</b>					
Евروزона	6,6	6,5	6,4	6,3	6,3
САД	4,1	3,0	1,9	2,1	2,1
<b>Потрошачке цене, просек периода, %</b>					
Еврозона	5,4	2,4	2,0	2,0	1,9
Развијене економије	4,6	2,6	2,0	2,0	2,0
Земље у успону	8,1	7,9	5,9	4,7	4,2
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	1,1	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене <sup>2</sup>	-18,8	-21,7	-3,6	4,2	0,6
Цене метала, у доларима, годишње промене <sup>3</sup>	-2,8	-0,2	-1,9	0,3	0,3
Цена руде гвожђа, у доларима <sup>4</sup>	-0,3	-7,8	-13,9	-3,7	-1,5
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-16,4	0,9	-10,4	-3,6	-2,4

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2024.<sup>1</sup> Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.<sup>2</sup> Цена житарица добијена као пондерисани просек цена пшенице, кукуруза, соје, пиринча и јечма.<sup>3</sup> Цена метала добијена као пондерисани просек цена бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.<sup>4</sup> Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кини, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

Код развијених земаља очекује се стабилан раст БДП који ће се кретати на нивоу између 1,7% и 1,8% у прогнозираном периоду, али уз изражене разлике у динамици економске активности код појединих земаља.

Пројекција раста привреде САД за 2024. годину повећана је на 2,8%, што је 0,2 п.п. више од претходне прогнозе, док је за 2025. годину раст такође ревидиран навише за 0,3 п.п. Ове ревизије се заснивају на континуираној отпорности тржишта рада и јачој домаћој потрошњи, уз очекивање да ће инфлација наставити да опада. Упркос томе што се очекује да ће каматне стопе остати на релативно високим нивоима, америчка економија је показала већу способност да се прилагоди овим условима, подржана јаким потрошачким и инвестиционим активностима.

Код земаља у успону ситуација је слична као и код развијених економија, те су изгледи за раст изузетно стабилни у средњем року, крећући се око

4,2%, али такође уз изражене разлике међу регионима.

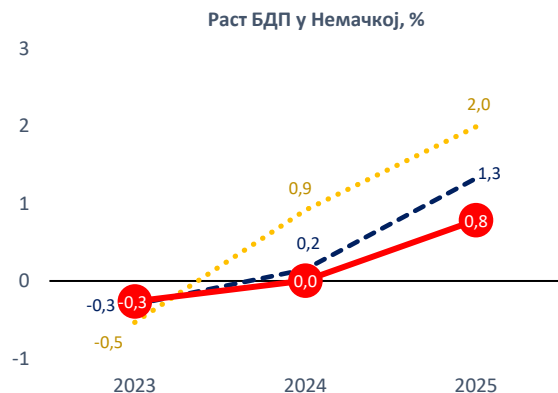


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2024.

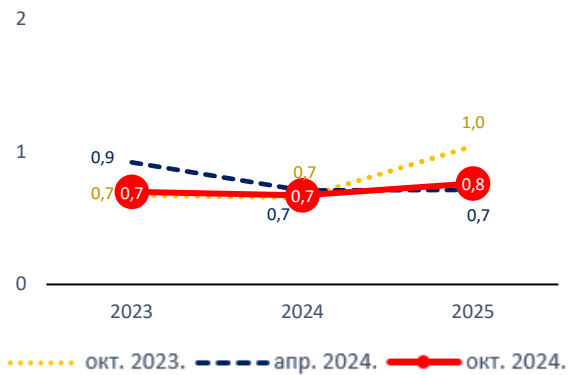
Раст региона Блиског истока и Централне Азије ће убрзати, пошто се претпоставља да ће ефекат привремених прекида у производњи и транспорту нафте нестати. За регион Подсахарске Африке предвиђа се слично убрзање раста, будући да

негативни утицаји претходних временских непогода, као и ограничења на страни понуде постепено ишчезавају. Очекује се да ће раст Кине полако успоравати због нестабилности сектора некретнина и ниског поверења потрошача, док ће у прогнозираном периоду нешто оштрији тренд успоравања имати Русија, услед смањења инвестиција и приватне потрошње, због неповољних услова на тржишту рада.

Очекује се скромни опоравак привреде еврозоне од 0,8% у 2024. години као резултат нешто бољег извоза, нарочито добара. За 2025. годину пројектован је раст од 1,2%, што је за 0,3 п.п. ниже у односу на претходна очекивања. Слабији економски раст у еврозони превасходно је последица изазова са којима се суочавају кључне економије, попут Немачке, која бележи стагнацију, што додатно оптерећује целокупну економску ситуацију. Слабости у производном сектору и низак ниво продуктивности представљају кључне препреке за јачи опоравак. Такође, ризици повезани с геополитиком, као што су регионални сукоби и раст протекционизма, могли би додатно успорити опоравак. Слабост прерађивачке индустрије упорно оптерећује поједине земље попут Италије и нарочито Немачке, код које је раст ревидиран наниже у односу на јулску пројекцију за 0,2 п.п. и 0,5 п.п. у 2024. и 2025 години, респективно. И док се за Италију очекује опоравак домаће тражње захваљујући финансијском плану подршке ЕУ, Немачка ће доживети даљи притисак на раст услед фискалне консолидације и оштрог пада цена некретнина.



**Раст БДП у Италији, %**

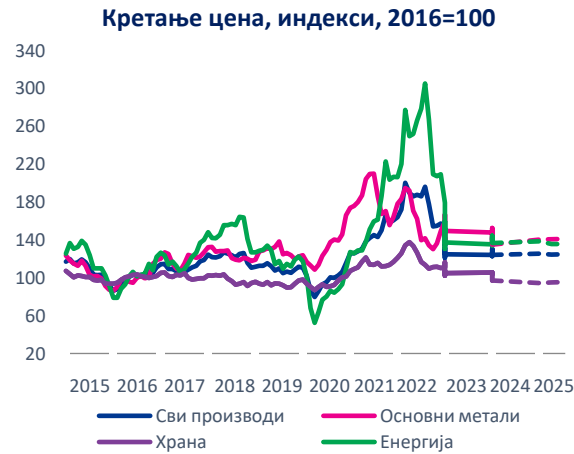


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*

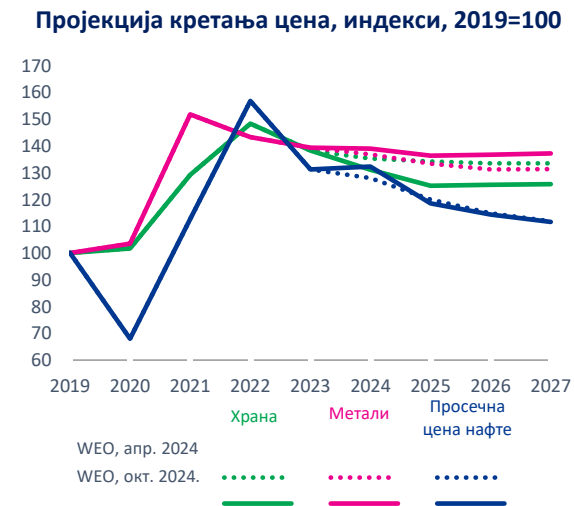
Очекује се успоравање глобалне инфлације са 6,7% просечно годишње у 2023. години на 5,8% у 2024. години и 4,3% у 2025. години. Успоравање глобалне инфлације у 2024. и 2025. години је засновано на смањењу базне инфлације као резултат ефектуирања рестриктивних мера монетарне политике из претходног периода, за разлику од ситуације из 2023. године, када је укупна инфлација пала углавном због нижих цена енергената. Претпоставља се да ће дезинфлација бити бржа у развијеним економијама са смањењем од 2 п.п. у 2024. години и стабилизацијом на нивоу од око 2% у 2025. години. Нешто спорија дезинфлација очекује се код земаља у развоју, где ће инфлација благо успорити са 8,1% у 2023. години на 7,9% у 2024. години, а затим следи нешто већи пад у 2025. години на 5,9%. Приметна је и велика разлика међу групама земаља у развоју, па тако стопа инфлације варира од 2,1% за регион Азије услед благовременог поштравања монетарне политике и контроле цена у многим азијским земљама, до 18,1% у региону Субсахарске Африке.

Цене примарних производа су порасле од почетка 2024. године, пре свега услед раста цена природног гаса и племенитих метала. На тржишту сирове нафте, смањење понуде од стране ОПЕК+ и геополитичке тензије на Блиском истоку компензовани су снажним растом понуде ван ОПЕК+. Цене сирове нафте ће се, након раста од 0,9% у 2024. години, у наредном периоду кретати силазном путањом, уз очекивано смањење са 81,3 \$/барелу у 2024. на 72,8 \$/барелу у 2025. години. Цене хране ће пасти за 5,2% у 2024. и за додатних

4,5% у 2025. години, јер се предвиђа да ће глобална производња житарица достићи рекордне вредности у том периоду. Пројектује се и пад цена основних метала и гвожђа у периоду 2024–2026. године, док је цена злата у 2024. години скочила због геополитичке неизвесности и очекивања смањења каматних стопа.



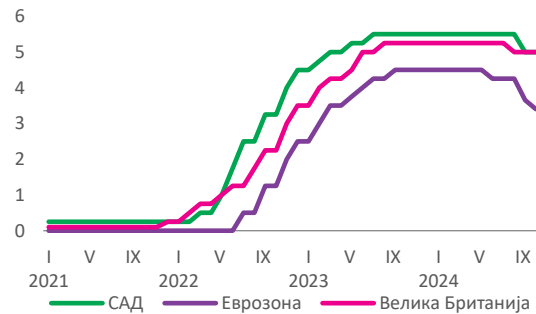
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2024.



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

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) смањиле су референтну каматну стопу у септембру 2024. године на распон 4,75% до 5,00%, што је прво смањење у последње четири године. Даље мере монетарне политике зависиће од кретања на глобалним тржиштима и стопе инфлације, али се генерално очекује даља тенденција смањења каматне стопе у 2025. години.

**Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %**



Извор: Централне банке изабраних земаља

Предвиђа се да ће развијене економије поштрили своју фискалну политику током 2024. и 2025. године, чиме ће се њихов примарни дефицит преполовити на крају посматраног периода пројекције. Међутим, наглашен је контраст између САД чији ће фискални дефицит на крају периода пројекције бити незнатно смањен, праћен растућим учешћем јавног дуга у БДП који ће у 2027. години износити 128,4%, и еврозоне чији ће јавни дуг током пројекцијског периода остати на приближно истом нивоу од око 89% БДП. Велике разлике су очигледне и између неразвијених земаља и земаља у развоју. Док се за неразвијене земље очекује да ће фискална политика у просеку остати релативно релаксирана, код економија у развоју фискална консолидација је већ у току.

Ризици пројекције глобалног привредног раста оцењени су као асиметрични наниже, одражавајући повишен ниво глобалне неизвесности. Изненадни поремећаји финансијског тржишта могли би поштрили финансијске услове и негативно утицати на инвестиције и раст, посебно у привредама у развоју где велике потребе за спољним финансирањем могу да изазову одлив капитала и увећање дуга. Даљи скокови цена добара услед геополитичких тензија могли би спречити централне банке да ублаже монетарну политику, што би представљало значајне изазове за фискалну политику и финансијску стабилност. Спорији опоравак сектора некретнина у Кини, посебно ако доведе до финансијске нестабилности, могао би ослабити поверење потрошача и имати негативне ефекте преливања



на глобалном нивоу, обзиром на велики утицај Кине у светској трговини. Интензивирање регионалних сукоба, нарочито имајући у виду шири распон конфликта на Блиском истоку или у Украјини, могло би додатно пореметити глобалну трговину, што би довело до повећања цена хране, енергије и других роба. Растуће социјалне тензије могле би изазвати друштвене немире, нарушавајући поверење потрошача и инвеститора и потенцијално одлажући усвајање и спровођење неопходних структурних реформи. Са друге стране, снажнији опоравак инвестиција у развијеним економијама би убрзао решавање различитих глобалних питања, од зелене транзиције до надоградње инфраструктуре и повећања обима улагања у науку и технологију. Такође, боља и бржа реализација структурних реформи у многим земљама у развоју може имати за резултат побољшање продуктивности и потенцијалног раста.

#### Макроекономске процене Европске централне банке (ЕЦБ) за подручје еврозоне

Према септембарским пројекцијама ЕЦБ, раст привреде еврозоне у 2024. години износиће 0,8%, што је блага ревизија наниже за 0,1 п.п. у односу на очекивања из јуна. Ово смањење последица је преносног ефекта, односно слабије од претходно очекиване динамике економске активности током друге половине претходне године, као и споријег раста приватне потрошње и инвестиција у 2024. години од претходно процењеног. Очекује се да

ће услови финансирања, нарочито високе каматне стопе, наставити да имају негативан утицај на раст, али ће он постепено слабити током хоризонта пројекције, тако да се очекује убрзање економског раста на 1,3% у 2025. односно 1,6% у 2026. години. Упркос нешто споријем расту приватне потрошње у првој половини 2024. године и даље се очекује да ће она бити главни покретач средњорочног раста као резултат снажног раст плата и успоравања инфлације. Предвиђено је да ће стамбене инвестиције забележити пад током 2024. године, пре него што у 2025. години дође до опоравка као резултат постепеног ишчезавања ефеката пооштрених услова финансирања и наставка реалног раста расположивог дохотка становништва. Пословне инвестиције ће убрзати темпо раста током хоризонта пројекције услед побољшања потражње, слабљења негативног утицаја услова финансирања и пораста зелених и дигиталних инвестиција, као и позитивних ефеката у оквиру програма Next Generation EU. Фактори који утичу на конкурентност еврозоне, попут апресијације евра и већих трошкова производње изазваних растом цена енергената, и даље отежавају извоз еврозоне упркос благој ревизији спољне тражње навише. Очекује се да ће тек почетком 2025. доћи до постепеног опоравка извоза, али по стопама нижим од историјског просека. Истовремено, очекује се умерен раст увоза што ће за резултат имати углавном неутралан допринос нето извоза током пројекцијског периода.

**Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %**

	2023	2024	2025	2026
БДП	0,5	0,8	1,3	1,5
Лична потрошња	0,7	0,8	1,4	1,5
Државна потрошња	1,0	1,2	1,1	1,1
Бруто инвестиције у основна средства	1,2	-0,5	1,2	2,1
Извоз	-0,3	1,2	2,6	3,0
Увоз	-1,1	0,0	2,8	3,3
Запосленост	1,4	0,8	0,4	0,4
Стопа незапослености	6,5	6,5	6,5	6,5
Инфлација, просек периода	5,4	2,5	2,2	1,9
Јединични трошкови рада	6,2	4,5	2,6	2,1
Фискални резултат опште државе, % БДП	-3,6	-3,3	-3,2	-3,0
Бруто дуг опште државе, % БДП	88,2	88,5	89,3	89,8
Салдо текућег рачуна, % БДП	1,5	2,6	2,7	2,7

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

Процењује се да ће тржиште рада остати отпорно и снажно, иако ће раст запослености успорити у поређењу са претходним годинама. Раст номиналних плата ће постепено успоравати, али ће и даље бити висок, због чега ће реалне зараде досегнути нивое који су били уобичајени пре снажног повећања инфлације. Очекује се да ће раст продуктивности рада ојачати током хоризонта пројекције, али ће нивои продуктивности и даље остати испод дугорочног линеарног тренда.

Просечна инфлација у 2024. години износиће 2,5%, што је ниже у поређењу са претходним годинама, али и даље изнад дугорочног циља од 2,0%. У 2025. години инфлација би требало да опадне на 2,2%, а до 2026. на 1,9%, што је у складу са претходним пројекцијама. Главни фактори који доприносе успоравању инфлације обухватају смањење цена енергената, као и ефекте поштрене монетарне политике из претходног периода. Иако раст цена услуга и зарада остаје релативно висок, њихов утицај на инфлацију се постепено смањује. Очекује се да ће базна инфлација успорити са 2,9% у 2024. години на 2,3% у 2025, а затим на 2% у 2026. години, што указује на даље постепено опадање инфлаторних притисака.

Ризици по остварење пројекције тичу се геополитичких тензија и ескалација сукоба на Блиском истоку и Црвеном мору, што би могло довести до неизвесности у погледу кретања цена добара, а посебно енергената, са потенцијалним негативним ефектима на инфлацију. Такође, сукоб Украјине и Русије би могао довести до даљег пада поверења потрошача, што би могло имати

негативне последице на приватну потрошњу, стамбене инвестиције и штедњу становништва.

Ефекти заоштравања фискалне политике земаља еврозоне ће бити нешто слабији од претходних процена. Пооштравање фискалне политике током 2024. године односи се на укидање мера уведених током енергетске кризе. Фискални дефицит еврозоне би требало да опада из године у годину, достижући референтну вредност од 3% у 2026. години. Пројектује се да ће учешће јавног дуга у БДП еврозоне бити на узлазној путањи током пројекционог периода, будући да се очекује да повољне разлике између раста економије и каматних стопа буду више него компензоване утицајем континуираних примарних дефицита и новог задуживања. Учешће дуга у БДП је ревидирано навише у односу на претходну пројекцију, па се очекује да ће у 2026. години износити 89,8% БДП.

Након девет месеци одржавања каматних стопа на истом нивоу, ЕЦБ је на састанку у јуну 2024. године, снизила референтну каматну стопу за 0,25 п.п. на ниво од 4,25%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице снизила на 4,50% и 3,75%, респективно, што представља прво попуштање монетарних услова од септембра 2019. године. Након ублажавања монетарне политике у септембру, Савет гувернера ЕЦБ је и у октобру по трећи пут ове године смањио референтну каматну стопу, на ниво од 3,40%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице снизио на 3,65% и 3,25%, респективно. ЕЦБ ће и у наредним месецима наставити да прати глобална кретања и усклађује монетарну политику како би осигурала повратак инфлације на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

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

Координиране мере фискалне и монетарне политике захваљујући којима је у претходном периоду очувана макроекономска стабилност и креиране резерве за случај шокова, заједно са широко распрострањеним СДИ и убрзаном изградњом инфраструктуре, омогућили су привреди да успешно амортизује ефекте вишедимензионалне кризе која траје већ четири године. Србија је током претходног периода успела да сачува стабилност своје економије и поверење потрошача и инвеститора, о чему сведочи и позитивна оцена ММФ током разговора приликом четвртог разматрања резултата спровођења договореног економског програма у оквиру стендбај аранжмана. Повољни макроекономски изгледи земље и повећана отпорности на спољне шокове препознати су и од стране кредитне агенције Standard and Poor's која је у октобру повећала кредитни рејтинг Србије на ниво „БББ-“, чиме је Србија по први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга.

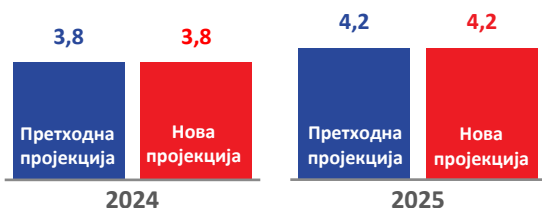
Макроекономска кретања током 2024. године генерално су у складу са очекиваним из претходне Фискалне стратегије. Полазећи од текућих трендова у погледу кретања привредне активности, узимајући у обзир донете мере економске политике, као и ефекте наставка реализације инфраструктурних пројеката додатно подржаних новим инвестиционим циклусом у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027“, уз уважавање економских изгледа најважнијих спољнотрговинских партнера, Министарство финансија очекује раст БДП у 2024. години од 3,8%, док се у 2025. години очекује убрзање на 4,2%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Након рекордно ниске вредности учешћа дефицита текућег рачуна у БДП у претходној години, у 2024. и 2025. години се очекује раст на 4,4% БДП, односно 5,2% БДП, пре свега услед очекиваног убрзања инвестиционог циклуса. Инфлација се од маја 2024. године налази

у границама циља и у септембру 2024. године је износила 4,2%. Наставак смањења међугодишње инфлације очекује се и у наредном периоду, тако да се у 2025. години процењује да ће просечна инфлација износити 3,5%. Томе ће допринети ефекти претходног заштравања монетарних услова, успоравање увозне инфлације, још увек ниска екстерна тражња, као и наставак смањења инфлационих очекивања. Фискална кретања у 2024. години карактеришу већи приходи од иницијално очекиваних, пре свега као резултат повољних кретања на тржишту рада која позитивно утичу на наплату свих прихода од пореза на потрошњу. Остварена профитабилност привредних друштава у 2023. години и наплата пореза на добит у текућој години, су значајан фактор ревизије прихода у 2024. години навише. С друге стране, значајно су већи и јавни расходи, пре свега као последица додатних издвајања за капиталне инвестиције у циљу бржег развоја земље и трајног повећања потенцијала привреде. Оваква динамика фискалних прихода и расхода одражава се и на нешто већи дефицит сектора државе, који и даље обезбеђује опадајућу путању учешћа јавног дуга у БДП.

Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу остаје далеко већа од уобичајене због природе и обима потенцијалних шокова на глобалном нивоу. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и на Блиском истоку, као и утицаја нових међународних економских и политичких односа. Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица неповољног утицаја међународног окружења на привреду и становништво и очување енергетске стабилности. Оваква оријентација остаће у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду, а задржавање опадајуће путање учешћа јавног дуга у БДП биће и даље основно сидро за вођење фискалне политике.

### Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

#### Реални раст БДП, %



#### Салдо текућег рачуна, % БДП



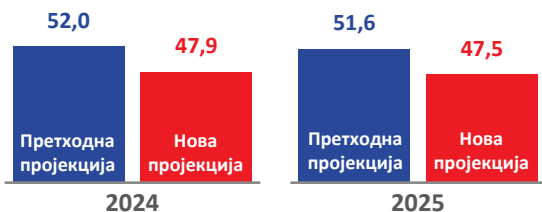
#### Инфлација, просек периода, %



#### Фискални резултат, % БДП



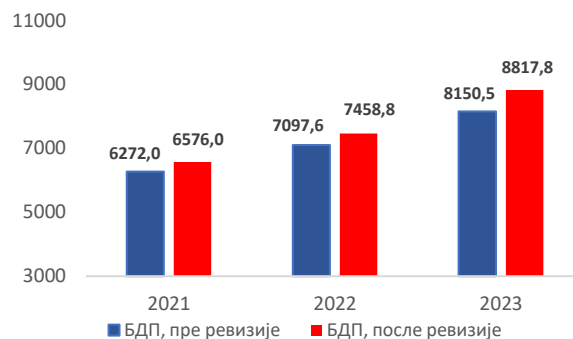
#### Јавни дуг сектора државе, % БДП



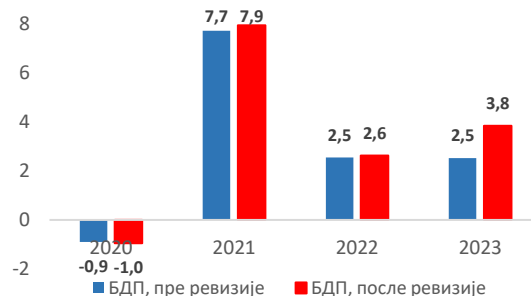
### Текућа кретања реалног сектора

Републички завод за статистику је у октобру 2024. године спровео редовну, петогодишњу велику или бенчмарк ревизију обрачуна БДП за период од 1995. до 2022. године из свих домена система националних рачуна. Имплементирана су бројна методолошка унапређења, а коришћени су побољшани постојећи, као и нови извори података. У складу са тим номинална вредност БДП увећана је за око 5% у просеку, што се последично одразило на ниво свих макроекономских агрегата који се сагледавају кроз њихово учешће у БДП. Реалне стопе привредног раста генерално су остале на претходно публикованим нивоима уз мање корекције у зависности од године. Подаци за 2023. годину који су иницијално процењени на бази кварталних обрачуна били су под утицајем како поменуте ревизије, тако и независног годишњег обрачуна. Имајући то у виду корекције БДП у 2023. години биле су нешто веће. Реални раст БДП ревидиран је са 2,5% на 3,8%, пре свега под утицајем већег раста од претходно објављеног у сектору услуга, посматрано са производне стране, односно снажније инвестиционе активности посматрано по агрегатима употребе.

#### БДП, текуће цене, млрд РСД



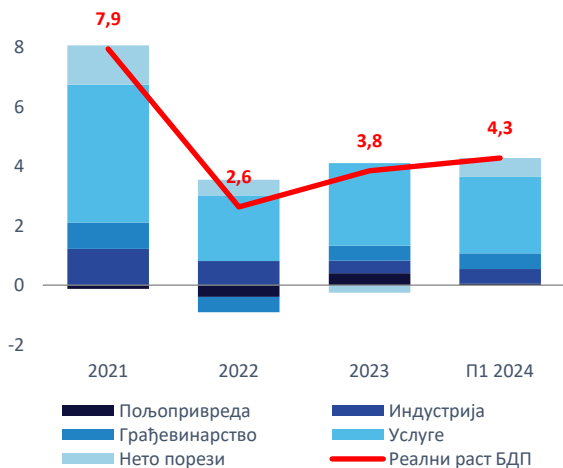
#### Реалне стопе раста БДП, %



Према подацима РЗС, раст БДП у првом кварталу 2024. године износио је 4,6% м.г., док је у другом тромесечју раст привреде био 4,0% м.г., што је у складу са претходним очекивањима Министарства финансија за овај период.<sup>1</sup>

Посматрано са производне стране, раст БДП у првој половини 2024. године од 4,3% био је вођен услужним сектором, који је остварио раст од 5,0%. Повећање економске активности забележено је код свих услужних делатности, а најзначајнији допринос дошао је од трговине, саобраћаја и туризма, као и од стручно-техничких услуга и ИКТ. Упркос и даље слабој спољној тражњи и ремонту капацитета у НИС, индустријска производња је забележила раст БДВ од 2,1% у првој половини године, захваљујући пре свега активирању нових производних капацитета као резултат ефектуирања СДИ из претходног периода. Грађевинарство је било веће за 9,9% услед наставка реализације инфраструктурних пројеката, као и раста приватних инвестиција, док је пољопривреда према првим проценама РЗС забележила пад од око 4% услед неповољних агрометеоролошких услова.

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

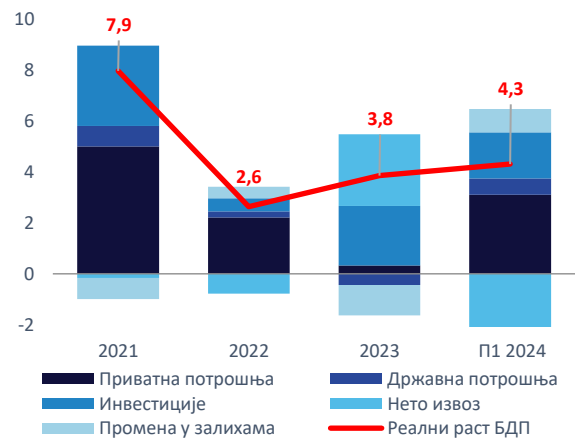


Извор: РЗС

Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првој половини 2024. године у потпуности је био опредељен домаћом тражњом. Повећање реалног расположивог дохотка становништва, пре

свега као резултат раста зарада и пензија уз раст запослености, одразио се на убрзање приватне потрошње која је била већа за 4,6%. Истовремено, инвестиције у основне фондове оствариле су раст од 8,0% захваљујући, пре свега већим грађевинским радовима, али и убрзању приватних инвестиција. Допринос нето извоза био је негативан услед бржег раста увозне активности (6,0%) од извозне (2,9%) као последица повећаног увоза опреме за инвестиционе потребе, као и потрошне робе услед раста приватне потрошње домаћинства.

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



Извор: РЗС

Високофреквентни индикатори такође указују на стабилна привредна кретања током 2024. године у свим привредним секторима, осим у пољопривреди.

Неповољни агрометеоролошки услови током летњих месеци, пре свега у виду изузетно високих температура и мале количине падавина, у великој мери су се одразили на род кукуруза и индустријског биља. Према прелиминарним подацима РЗС, род кукуруза је износио 5,4 милиона тона, што је пад од 18,2% у односу на производњу остварену у прошлој години. Мања је производња и сунцокрета за 7,1%, као и соје за 32,3%, док је једино производња шећерне репе у оквиру индустријског биља забележила раст од 4,3%. Када је реч о пшеници регистрован је пад

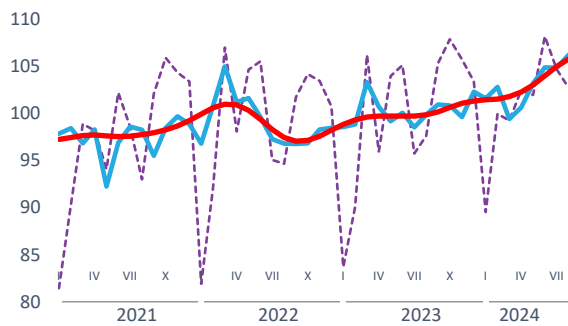
<sup>1</sup> Кварталне серије података о кретању БДП такође су предмет спроведене ревизије од стране РЗС. Међутим, ови подаци још увек нису доступни и биће објављени у саопштењу, које је према календару публикација РЗС планирано за 2. децембар 2024. године.



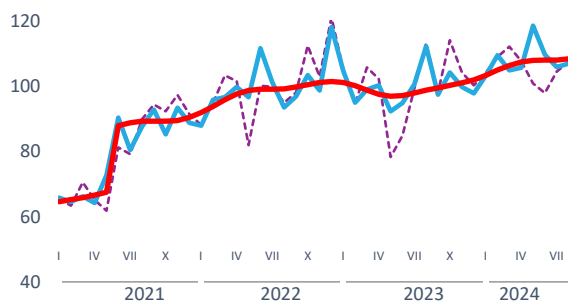
производње од 15,9%, пре свега као последица мање засејаних површина. У оквиру воћарских култура, очекује се већа производња шљива, за 6,8% и јабука, за 2,5%, док је производња малина мања за 4,7%, а вишања за 5,5%.

У првих осам месеци 2024. године индустријска производња је забележила повећање физичког обима од 2,6% мг. У овом периоду, раст је вођен већим обимом производње прерађивачке индустрије, док је утицај енергетског сектора био негативан услед мање производње електричне енергије.

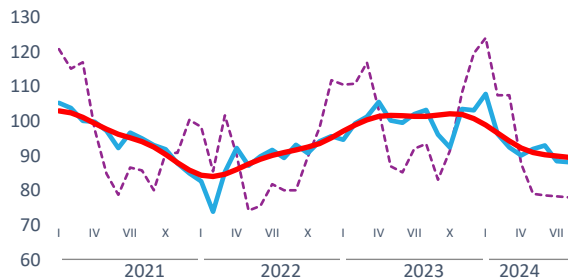
**Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2023=100**



**Индекс физичког обима рударства, 2023=100**



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



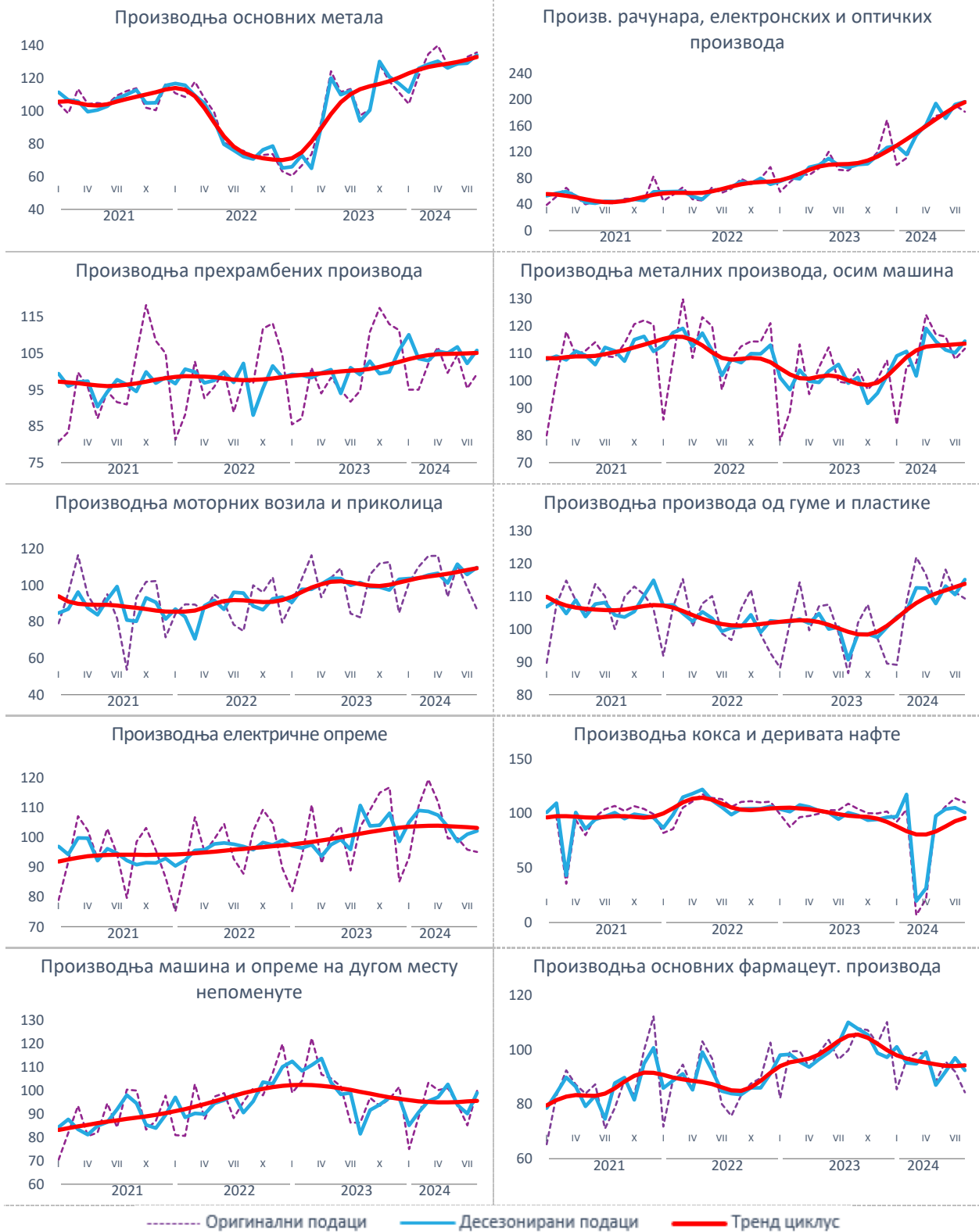
----- Оригинални подаци    — Десезонирани подаци    — Тренд циклус

Извор: Министарство финансија

Прерађивачка индустрија је у првих осам месеци остварила повећање од 4,1%. Раст је био диверсификован и остварен у 15 од 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос расту прерађивачке индустрије у овом периоду потиче од производње основних метала и електронске индустрије које су забележиле повећање од 38,6% и 77,7% мг., респективно. У претходних осам месеци, производња прехранбених производа, као једне од најзначајнијих делатности прерађивачке индустрије, забележила је раст од 6,5% мг. Након пада производње металних производа у претходној години од 9,6%, активност ове делатности се опоравила током 2024. године, забележивши раст од 10,4% у првих осам месеци. Упркос и даље слабој спољној тражњи, аутомобилска индустрија бележи раст од 6,4%, а производња електричне опреме и гумарска индустрија остварују повећање физичког обима од 6,5% и 9,9%, респективно, захваљујући пре свега ефектуирању СДИ из претходног периода. С друге стране, делатности које су оствариле пад производње збирно су имале негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије од 1,9 п.п. Најзначајнији негативан допринос у првих осам месеци 2024. године потекао је од нафтне индустрије са смањењем производње од 18,2% мг., као последица планског ремонта у прерађивачком комплексу НИС током априла и маја када је производња нафтних деривата била готово потпуно обустављена. У истом периоду, обим производње машинске и фармацеутске индустрије је био нижи за 8,0% и 4,3% мг. респективно.

Производњу енергетског сектора у првих осам месеци 2024. године карактеришу дивергентна кретања. У рударству је забележен раст од 7,8% пре свега као резултат веће експлоатације руде метала за 18,0%, док је најзначајнији негативан допринос потекао од експлоатације угља која је била мања за 3,9%. Истовремено, обим производње електричне енергије био је мањи за 7,2% пре свега услед лоше хидролошке ситуације, као и ремонта производних капацитета ЕПС током летњих месеци.

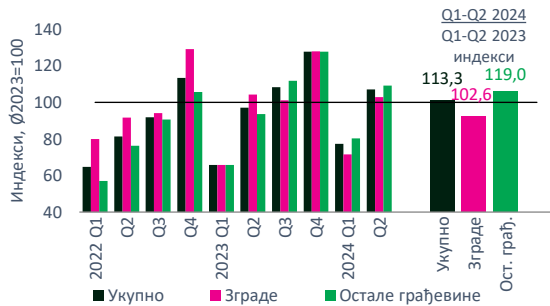
**Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2023=100**



Извор: Министарство финансија

Наставак позитивних кретања забележен је и у грађевинарству. У првој половини 2024. године вредност изведених грађевинских радова била је реално већа за 13,3% м.г., подржана растом вредности изведених радова у нискоградњи од 19,0% м.г. и високоградњи од 2,6% м.г.

### Индекси вредности изведених грађевинских радова (2023=100)



Извор: РЗС

Са успоравањем инфлације и растом реалног расположивог дохотка становништва од средине претходне године дошло је до убрзања активности реалног промета у трговини на мало. Такви трендови настављени су и током 2024. године, при чему је раст промета у сталним ценама у првих осам месеци био већи за 7,1%. У овом периоду, повећање промета у трговини на мало праћено је

реалним растом промета све три категорије производа - прехранбених производа за 7,5% м.г., непрехрамбених производа за 8,9% м.г. и моторних горива за 3,1% м.г.

Током 2024. године настављена су добра кретања у туризму и угоститељству, при чему је у првих осам месеци број долазака и ноћења туриста међугодишње увећан за 7,3% и 3,4%, респективно, праћен растом активности страних туриста. У првих осам месеци, девизни прилив од туризма је међугодишње увећан за 13%. Поред тога, настављен је раст промета у угоститељству, при чему је у првих седам месеци реално већи за 10,3% м.г.

Сектор информационо комуникационих технологија континуирано расте уз све значајнију улогу овог сектора, при чему је у првих шест месеци 2024. године остварен снажан реални раст БДВ овог сектора од 6,1% м.г. Ово је праћено и повећањем извозне активности ИКТ сектора током 2024. године, при чему је у првих осам месеци извоз овог сектора вредео 2,6 млрд евра, односно међугодишње је повећан за 18,6%, чиме је опредељено нешто више од две петине укупног извоза услужних делатности.

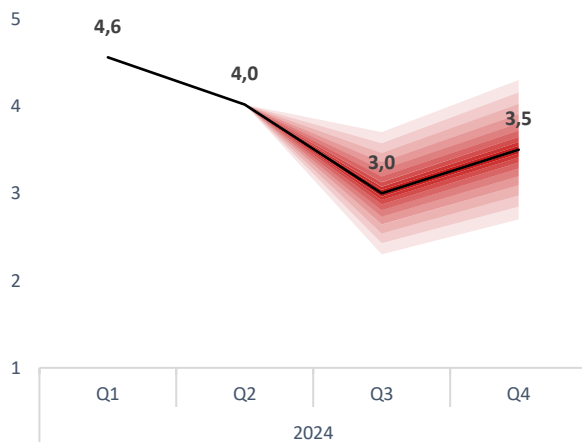
### Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2023=100



Извор: Министарство финансија

Полазећи од текућих трендова у погледу кретања привредне активности, узимајући у обзир донете мере економске политике, ефекте наставка реализације инфраструктурних пројеката додатно подржаних новим инвестиционим циклусом у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027”, уз уважавање економских изгледа најважнијих спољнотрговинских партнера, Министарство финансија очекује раст БДП у 2024. години од 3,8%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Међутим, матрицу ризика привредног раста у 2024. години која је у претходном документу била асиметрична навише, сада оцењујемо као симетричну, будући да је током летњих месеци дошло до материјализације негативног ризика везаног за обим пољопривредне производње услед изузетно неповољних агрометеоролошких услова који су утицали да пољопривредна сезона буде значајно испод просечне.

**Пројекција динамике кварталног БДП (% м) потребна за достизање годишње процене привредног раста од 3,8% у 2024. години са матрицом ризика**



Извор: Министарство финансија

И у ревидираној процени, раст БДП у 2024. години биће у потпуности опредељен домаћом тражњом. Повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, уз раст минималне зараде од 17,8%, већа запосленост и раст пензија резултираће растом реалне личне потрошње од 4,5%. Остварена профитабилност домаће привреде у претходном периоду, наставак стабилног прилива СДИ, додатно подржано убрзањем реализације капиталних инфраструктурних пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027”, резултираће убрзањем фиксних инвестиција за које се очекује раст од 9,2%, што је ревизија навише за 0,3 п.п. у односу на оригиналну процену. Активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ обезбедиће наставак стабилног раста реалног извоза. Међутим, услед и даље слабих перформанси прерађивачке индустрије наших најважнијих спољнотрговинских партнера – Немачке и Италије и по том основу мањег од очекиваног раста робног извоза наше економије, раст укупног извоза ревидиран је благо наниже – са 7% на 4,4%. И у новој процени очекује се бржи раст увозне активности од извозне, услед снажног раста инвестиционе активности и увоза опреме по том основу, као и због раст увоза потрошне робе услед веће потрошње домаћинства.

Посматрано са производне стране у 2024. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора, осим код пољопривреде за коју се према првим проценама РЗС очекује пад од око 4% услед неповољних агрометеоролошких услова током летњих месеци. Услужни сектор и у новој пројекцији задржава улогу доминантног извора економског раста. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са растом и током 2024. године, пре свега услед активирања нових производних капацитета. Очекује се стабилан раст грађевинске активности услед наставка извођења започетих инфраструктурних пројеката.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2023	Q1 2024	Q2 2024	2024* (претходна процена)	2024* (ревидирана процена)
БДП	3,8	4,6	4,0	3,8	3,8
Приватна потрошња	0,5	4,4	4,7	4,5	4,5
Државна потрошња	-2,4	3,6	4,5	2,4	3,1
Инвестиције у основна средства	9,7	7,5	8,5	8,9	9,2
Извоз робе и услуга	2,7	1,3	4,4	7,0	4,4
Увоз робе и услуга	-1,6	3,5	8,5	8,6	8,0
Пољопривреда	7,4	-3,7	-4,1	-0,8	-4,2
Индустрија	2,1	2,9	1,4	2,8	2,8
Грађевинарство	10,5	13,7	7,2	9,1	9,1
Услуге	5,1	5,0	5,1	4,0	4,3
Нето порези	-1,7	3,3	3,7	3,6	3,6

Извор: РЗС

\* Министарство финансија

### Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2025–2027. године

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора узимају у обзир актуелне економске трендове и изгледе за Србију и међународно окружење. Влада ће и у наредном периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарном политиком и фокусирану на минимизирање негативних економских последица повећаних геополитичких тензија, али и на лоцирању нових извора раста. И овим трогодишњим сценариом Влада остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње и даљем расту стандарда становништва.

Убрзање свих административних процедура, наставак пореског растеређења привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова, очување енергетске стабилности уз реализацију пројеката из зелене агенде само су неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст БДП у условима растућих геополитичких тензија. Изградња сложене инфраструктуре у оквиру реализације програма „Скок у будућност – Србија 2027” представљаће

језгро јавних инвестиција у предстојећем периоду. Организација ЕХПО 2027 ће играти кључну улогу у позиционирању Србије на међународној сцени, а очекује се да ће значајно подстаћи развој у секторима као што су грађевинарство, туризам, иновације и технологије, чиме ће се додатно ојачати економска и међународна позиција земље. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Наставиће се са модернизацијом и дигитализацијом која ће се огледати у даљем развоју и примени вештачке интелигенције и ширењу система суперкомпјутера, као и ширењу капацитета Државног дата центра. Истовремено, наставља се са активностима које имају за циљ убрзани развој иновационог екосистема кроз проширење постојећих научно-технолошких паркова и изградњу нових, као и унапређење услова за отварање истраживачко-развојних центара познатих светских ИТ и других компанија. Планови реиндустријализације и унапређење пољопривредне производње у наредном периоду ће уважавати захтеве заштите животне средине. Обезбеђивање енергетске безбедности и одрживих извора енергије ће бити примарни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацију убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним



земљама. Систем фискализације и измене царинских прописа смањује учешће сиве економије у укупним привредним токовима обезбеђујући повољан привредни амбијент. Механизам подстицаја СДИ и даље ће имати за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености компаративних предности.

И у ревидираном макроекономском оквиру пошло се од претпоставке да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заоштравања међународних економских и политичких односа, да ће цене енергената остати на приближно истом нивоу као и тренутне, уз очувану сигурност

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

**Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије**

	Процена	Пројекције		
	2024	2025	2026	2027
БДП, млрд динара (текуће цене)	9.604,8	10.328,9	11.087,6	11.993,1
Реални раст БДП, %	3,8	4,2	4,0	5,0
Дефлатор БДП, %	5,0	3,2	3,2	3,0
Лична потрошња	4,5	4,1	3,2	2,9
Државна потрошња	3,1	2,2	2,2	2,0
Бруто инвестиције у основна средства	9,2	7,7	7,5	7,0
Извоз робе и услуга	4,4	5,9	6,9	9,9
Увоз робе и услуга	8,0	6,5	6,8	7,4
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-4,4	-5,2	-5,4	-4,2
Инфлација, просек периода, %	4,7	3,5	3,5	3,3

Извор: Министарство финансија

У 2025. години очекује се убрзање раста БДП на 4,2%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2025. години биће у потпуности опредељен домаћом тражњом. Очекивано повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору уз раст минималне зараде од 13,7%, већа запосленост и даљи раст пензија резултираће растом реалне личне потрошње од 4,1%, што је блага ревизија навише, за 0,2 п.п. у односу на иницијалну пројекцију. Благи позитиван допринос расту БДП у 2025. години доћи ће и од државне потрошње за коју се очекује повећање од 2,2%. Убрзање реализације започетих капиталних инфраструктурних пројеката планираних програмом „Скок у будућност – Србија 2027”, уз наставак стабилног прилива СДИ и високу

профитабилност домаће привреде из претходног периода резултираће растом инвестиција од 7,7% у 2025. години, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ, обезбедиће наставак стабилног раста реалног извоза од 5,9%, што је ипак за 2 п.п. ниже од иницијалних очекивања. Главни разлог ревизије је спорији опоравак спољне тражње, пре свега у сектору прерађивачке индустрије наших најважнијих спољнотрговинских партнера, и по том основу мањег раста робног извоза наших добављача од иницијално очекиваног. Такође, мањи род житарица и индустријског биља у 2024. години имаће за последицу негативан утицај извоза пољопривредних производа на раст робног

извоза у 2025. години. Увозна активност је такође ревидирана благо наниже, на 6,5%, тако да ће допринос нето извоза расту БДП у 2025. години остати негативан и износиће -0,9 п.п.



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, у 2025. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора. Услужни сектор ће у 2025. години, и у ревидираном оквиру, задржати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са растом и током 2025. године уз повећање од 4%, што је за 0,4 п.п. мање од претходно очекиваног услед нешто слабијег опоравка спољне тражње пре свега у оквиру прерађивачке индустрије земаља еврозоне. Процењује се да ће стабилан раст забележити и грађевинарство услед наставка извођења започетих инфраструктурних радова али и реализацији нових грађевинских пројеката и убрзања приватних инвестиција. За сектор пољопривреде, имајући у виду мању производњу у 2024. години од очекиване, а под претпоставком просечних агрометеоролошких услова у 2025. години, пројектован је раст од 4,2%, што је ревизија навише за око 4 п.п. у односу на иницијалну пројекцију.

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



Извор: Министарство финансија

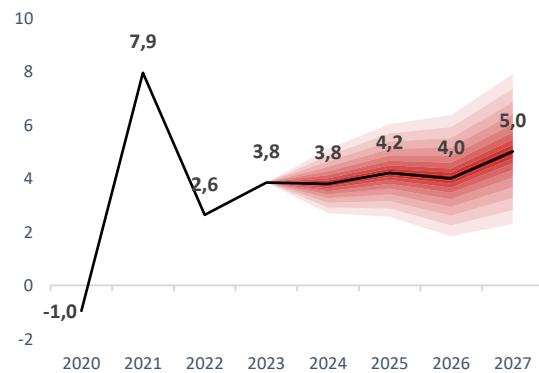
Према средњорочној макроекономској пројекцији, кумулативна стопа раста у периоду од 2025. до 2027. године износиће 13,7% што је за 1 п.п. више у односу на претходна очекивања. Ова ревизија резултат је укључивања процењеног ефекта реализације ЕХПО изложбе 2027. године и по том основу већег раста у сектору туризма и угоститељства са позитивним ефектима преливања на раст трговинског промета и пословања некретнина посматрано са производне стране, односно већег извоза услуга посматрано по агрегатима употребе. И у ревидираној пројекцији раст привреде биће опредељен растом домаће тражње, уз благо негативан допринос нето извоза. Овај извор раста детерминисан је како снажним наставком инвестиционог циклуса и растом инвестиционе активности, тако и повећањем приватне потрошње домаћинства услед раста реалног расположивог дохотка. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,4%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,4%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 7,4% годишње. Висок ниво јавних инвестиција биће праћен и растом приватних инвестиција, тако да се на крају пројекцијског периода очекује учешће фиксних инвестиција у БДП од 26,5%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога,

ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 7,6% што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 6,9%, али ће због већег учешћа увоза, допринос нето извоза расту БДП бити благо негативан. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће следствено највећем учешћу у БДП задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,5% и 4,4%, респективно. Значајан позитиван допринос имаће и грађевинарство које ће у просеку забележити раст од 7,6% као резултат убрзања реализације инфраструктурних пројеката, као и започињања новог инвестиционог циклуса, али и убрзања приватних инвестиција. Достицање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, требало би да смањи варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима, али је и у овом макроекономском оквиру задржана претпоставка просечне пољопривредне сезоне.

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије је и даље под утицајем бројних ризика, пре свега из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја међународних економских и политичких односа. Даља геокономска фрагментација и ограничења трговинских односа могу још у већој мери утицати на обим глобалне трговине и глобалне економске изгледе. Ескалација сукоба у Украјини и на Блиском истоку може изазвати нагле скокове цена енергената и додатно повећати неизвесност и забринутост инвеститора, изазивајући снажније инфлаторне притиске и још спорији опоравак економија наших највећих спољнотрговинских партнера. С друге стране, потенцијална деескалација глобалних напетости имала би за резултат значајне позитивне ефекте на глобалне економске токове, што би се повољно одразило и на домаћу привреду кроз снажан синергетски ефекат са домаћим факторима раста. У складу са

тим креирана су још два сценарија – песимистичан и оптимистичан. Песимистичан сценарио полази од претпоставке материјализације негативних ризика из међународног окружења што би се неповољно одразило на извозну активност наше привреде, већу инфлацију услед шокова на тржишту енергената и мањи реални расположив доходак становништва и приватну потрошњу, као и на спорији раст инвестиција, пре свега приватних. Материјализација ових ризика имала би за последицу мању средњорочну стопу раста БДП у периоду 2025-2027. године за 1,3 п.п. просечно од оне у основном сценарију и износила би 3,1% просечно годишње. С друге стране, материјализација позитивних ризика имала би за резултат снажнији раст свих агрегата, посебно извоза и инвестиција у односу на основни сценарио, и нешто умереније приватне потрошње. У таквом, оптимистичном сценарију, средњорочна стопа раста БДП у периоду 2025-2027. године била би за 1,3 п.п. просечно годишње већа од оне у основном сценарију и износила би 5,7%.

#### Пројекција кретања БДП са матрицом ризика, стопе раста, %



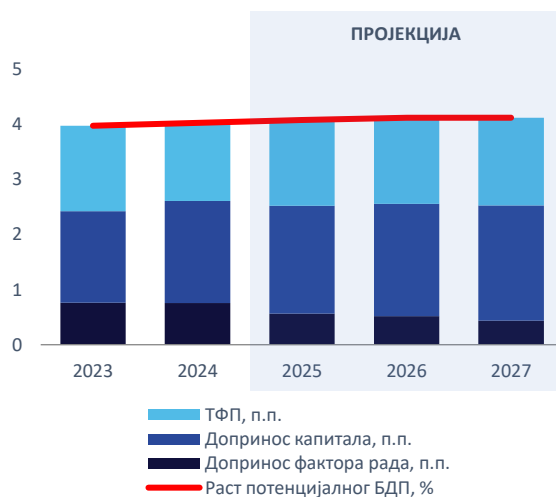
Табела 5. Просечне стопе раста у периоду 2025-2027 у зависности од сценарија

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

Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак раста потенцијалног БДП по стопи од 4%. Реализација капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и улагањима у иновације и развој, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Влада ће кроз значајна планирана улагања у енергетску инфраструктуру додатно утицати на подизање потенцијала привреде. Адекватна и кредибилна монетарна политика, уз даља унапређења финансијског система и повољнији инвестициони амбијент, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року. Повољна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП, мада споријим темпом него у претходном периоду.

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



Извор: Министарство финансија

#### Тржиште рада

Тржиште рада у Србији бележи позитивне промене, које су резултат континуираних напора на унапређењу економских политика и стварању повољног пословног окружења. У последњих неколико година, стопа запослености је у сталном порасту, док се стопа незапослености смањује, што указује на све веће могућности за запошљавање и професионални развој становништва. Такође позитивна кретања се огледају и у значајном расту зарада и запослености, пре свега у приватном сектору, што указује на стабилан економски развој. Основу за овакву динамику на тржишту рада омогућила је, изнад свега, стабилност економије, која остаје отпорна упркос глобалним неизвесностима. Позитивна кретања на тржишту рада резултат су и континуираног рада креатора политика на побољшању услова рада и унапређивању институција тржишта рада. Овај процес укључује подстицање запошљавања, посебно за теже запошљиве групе, као што су млади и људи са недостатком квалификација. Такође, важан аспект представља активна подршка регионалној и локалној политици запошљавања, која ствара могућности за развој на локалном нивоу и подстицање предузетништва. Све ово указује на то да Србија не само да напредује у контексту запослености и зарада, већ и да ствара чврсте основе за одрживи развој тржишта рада у будућности.

Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар-август 2024. године просечан број запослених био је већи за 0,6% у поређењу са истим периодом претходне године, чему је пре свега допринео раст запослености у приватном сектору од 10,8 хиљада лица, док је у јавном сектору раст износио 2,8 хиљада лица. У овом периоду, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од здравства и научно-техничких делатности, а позитиван допринос дали су и сектори ИКТ и грађевинарства. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 8,4%.

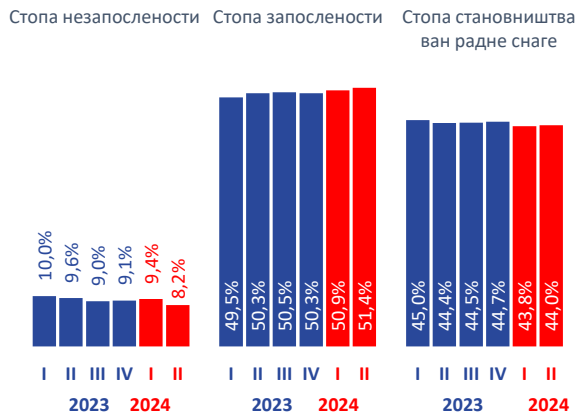


На основу података Републичког завода за статистику у периоду јануар-јул 2024. године, просечна нето зарада износила је 96.759 динара. У поређењу са истим периодом претходне године, просечна нето зарада номинално је већа за 15%, док је реално повећање износило 9,6%. Висок раст реалних зарада резултат је позитивних економских кретања и повећања продуктивности у различитим секторима привреде, као и значајног успоравања инфлације. Реални раст зарада у приватном сектору је износио 9,6% и био је вођен, пре свега повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Истовремено, забележено је и реално повећање зарада у јавном сектору од 9,8%, на шта је утицала одлука Владе о повећању зарада од 10% од јануара 2024. године, али и одлука о повећању зарада просветним и делу здравствених радника од 5,5% од октобра 2023. године. Повољној динамици зарада допринело је и ефектуирање политике пореског растеређења зарада из претходног периода, које је праћено повећањем минималне цене рада која је од 2024. године увећана за 17,8% и износи 271 динара по радном часу, а са циљем унапређења животног стандарда лица са најнижим примањима. Овакво кретање зарада утицало је позитивно и на однос просечне зараде и просечне потрошачке корпе, па је тако повећан са 86,6% колико је износио у 2023. години на 94% у периоду јануар-јул 2024. године. Медијална нето зарада у периоду јануар-јул износила је 74.479 динара. Ови позитивни трендови указују на стабилан економски раст и унапређење услова рада у Србији, што је од кључног значаја за даљи развој и просперитет земље.

Према подацима Анкете о радној снази, у првом кварталу 2024. године, повећана је стопа запослености за 1,4 п.п, на 50,9% у поређењу са истим периодом претходне године, док је стопа незапослености смањена за 0,6 п.п. на 9,4%. Истовремено, повећан је број запосленог становништва (15 и више година) за 2,1%, уз смањење незапосленог дела становништва за 4,8%. Добра кретања настављена су и у другом кварталу 2024. године, будући да је број запослених лица био повећан за 48.400, мг, и износио је 2.899.700, док је број незапослених смањен за 44.800 на 257.800. Стопа запослености износила је 51,4%, што представља пораст од 1,1 процентних поена у односу на исти период претходне године. Овај раст запослености указује на позитивне трендове у запошљавању, што је резултат континуираних напора на унапређењу пословног окружења и привлачењу инвестиција. Нарочито значајно је да се пораст запослености у целини заснива на расту формалне запослености, која је кључна за економски раст и стабилност, јер ствара радна места која доприносе пореским приходима и пружа социјалну сигурност. Стопа незапослености смањена је на 8,2%, што је пад од 1,4 процентних поена у односу на исти период претходне године. Овај пад стопе незапослености показује да се тржиште рада стабилизује и да се отварају нове могућности за запошљавање. Такође, број становника ван радне снаге смањен је за 30.300, што додатно потврђује позитивне промене на тржишту рада. Неформална запосленост, која је често индикатор несигурних радних места, такође бележи смањење од 8.100. Стопа неформалне запослености износила је 11,8%, што је смањење од 0,5 п.п. у односу на исти период претходне године. Посебно је значајно смањење неформалне запослености ван пољопривреде, која је пала на 5,9%. Стопа незапослености младог становништва је у овом периоду смањена за 4,2 п.п, на 20,2%.



### Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

У наредном периоду очекује се да ће тржиште рада задржати позитивне трендове, у складу са повољним макроекономским показатељима, као и услед подстицања предузетништва, модернизације образовног система и подршке запошљавању рањивих група. Повећање мобилности радне снаге и јачање сарадње између образовних институција и привреде допринеће даљем смањењу незапослености и повећању запослености, чиме ће се унапредити животни стандард становништва. Креатори јавних политика активно раде на мерама усмереним на унапређење квалитета радне снаге и улагање у људски капитал, како би се олакшало запошљавање, нарочито у секторима са већом додатом вредношћу. Подаци о порасту броја запослених у сектору информационог технологија (ИКТ) за 59.552 лица и у научно-техничким делатностима за 53.141 лице између 2014. и јануара–августа 2024. године потврђују успешност ових мера. Наставиће се напори усмерени на смањивање запослених у сивој економији и њихов прелазак у формални сектор, што ће побољшати услове рада и позитивно утицати на приходе буџета. У средњорочном периоду, очекују се позитивни ефекти мера активне политике запошљавања, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, које ће олакшати приступ радним местима социјално рањивим категоријама и осигурати инклузивност привредног раста. Пројекције указују на смањење стопе незапослености и наставак реалног раста зарада. У приватном сектору, очекује се да ће раст зарада бити у корелацији са растом

продуктивности, док ће зараде у јавном сектору расти у складу са утврђеним фискалним правилима.

### Монетарна кретања

Од априла 2023. године, у складу са очекивањима, међугодишња инфлација је на опадајућој путањи и у мају 2024. године се вратила у границе циља, а у септембру је износила 4,2%. Успоравању инфлације допринели су ефекти претходног заостравања монетарних услова, успоравање увозне инфлације, још увек ниска екстерна тражња, као и наставак смањења инфлационих очекивања. Посматрано по главним групама производа и услуга најзначајнији допринос смиривању инфлације имао је успорени раст цена хране и цена енергената. Такође у септембру, базна инфлација (мерена променом индекса потрошачких цена по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета), била је нешто виша и износила је 5,3%, што је било последица, пре свега, бржег раста цена услуга, а таква кретања карактеристична су и за друге земље.

### Месечна и међугодишња инфлација, %

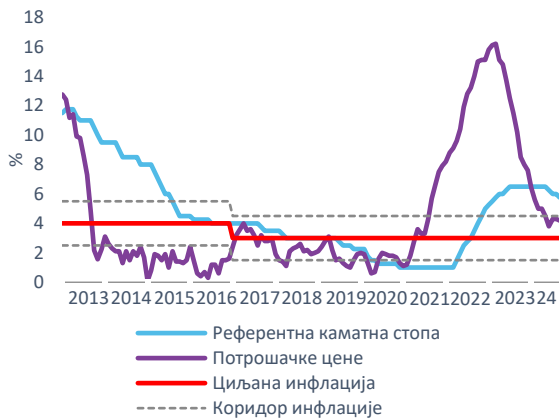


Извор: РЗС и НБС

Народна банка Србије (НБС) одлучила је у октобру 2024. године да задржи референтну каматну стопу на нивоу од 5,75%. Ова одлука долази након смањења каматне стопе за укупно 75 базних поена почев од јуна. Извршни одбор НБС је нагласио да ће ефекти овог ублажавања монетарне политике бити видљиви и у наредном периоду, те да је потребан опрезан приступ у вођењу монетарне

политике имајући у виду геополитичку неизвесност.

### Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Са циљем даљег смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена. Ограничене су цене основних животних намирница (брашно тип 400 и 500), уредбом која је на снази до 28. фебруара 2025. године. Такође, уредбом о обавезној производњи и промету хлеба од брашна „Т-500“, одређена је његова максимална малопродајна цена. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евродизела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и редовно и несметано снабдевање тржишта храном и енергентима.

Кредитна активност у 2024. години бележи убрзање раста. Такође, од почетка године повољнији су услови финансирања приватног сектора и државе. У паду су каматне стопе на динарске државне ХоВ, док су каматне стопе на динарске кредите приватном сектору у паду од четвртог квартала 2023. године. Укупни домаћи кредити су убрзали м.г. раст на 5,8% у августу, захваљујући расту тражње привреде и становништва за кредитима у условима ублажених кредитних стандарда за динарско кредитирање и повољније цене задуживања.

Кредити становништву су у августу забележили м.г. раст од 6,5%, а кредити привреди од 5,2% м.г. Позитиван допринос расту кредита долази од кредита становништву, уз нешто блажи допринос раста кредита привреди. У складу са одлуком НБС да ограничи ниво каматних стопа на евроиндексиране стамбене кредите до краја 2024, просечна каматна стопа наставила је да се креће на нивоу од око 5%. На раст кредита привреди најзначајнији позитиван допринос дали су кредити за ликвидност и обртна средства и инвестициони кредити. Код кредита становништву најзначајнији је допринос динарских готовинских кредита и девизних и девизно индексираних стамбених кредита. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана и смањено је учешће проблематичних кредита на њихов најнижи ниво од 2,7% у августу 2024. године.

### Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

У условима апрецијацијских притисака, одржана је релативна стабилност девизног курса, уз рекордно висок ниво девизних резерви НБС. У 2023. динар је ојачао према еврџу за 0,1%, а за толико је ојачао и од почетка 2024. године. На апрецијацијске притиске одражавају се повољна платнобилансна кретања, висок откуп ефективног страног новца и прилив девиза по основу послова с платним картицама. Тако у периоду јануар-септембар 2024. године у односу на исти период претходне године динар је према еврџу номинално ојачао за 0,1%. С обзиром на већу понуду девиза од тражње, НБС је у периоду јануар-септембар била нето купац девиза у износу од 1,7 млрд евра.

### Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Бруто девизне резерве у девет месеци 2024. године су повећане за 3,4 млрд евра и у септембру су износиле су 28,3 млрд евра. Овај ниво је највиши од када се прате подаци на овај начин (од 2000. године). То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 183,0% и 7,3 месеци увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви у септембру остварено је по основу издвајања девизне обавезне резерве банака, управљања девизним резервама, по основу донација и другим основама.

### Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра

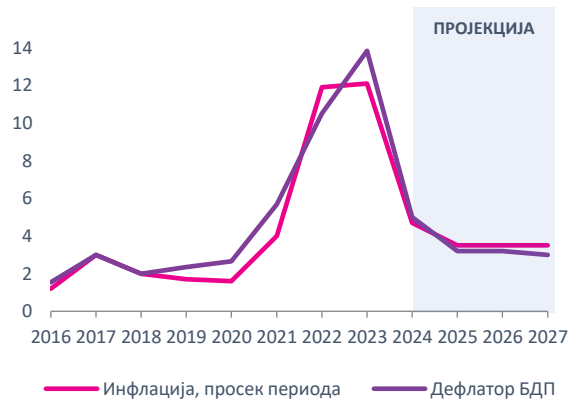


Извор: НБС

Према пројекцији инфлација ће до краја 2024. године наставити да се креће на нивоу од око 4%, а током следеће године ће у просеку износити 3,5%, уз приближавање централној вредности циља од 3% до краја хоризонта пројекције. На наставак успоравања инфлације највише ће деловати рестриктивни монетарни услови, нижа увозна инфлација и инфлациона очекивања, очекивано постепено успоравање раста реалних зарада и очекивани пад светске цене нафте.

Ризици пројекције пре свега потичу из међународног окружења, а односе се на геополитичке прилике и изгледе глобалног привредног раста, као и њихов ефекат на цене енергената и примарних производа на светском тржишту. Када је реч о факторима из домаћег окружења, ризици пројекције односе се на брзину раста домаће тражње и карактер пољопривредне сезоне. Укупно посматрано, ризике пројекције инфлације оцењујемо као симетричне.

### Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

### Екстерни сектор

Након смањења спољнотрговинске робне размене претходне године, током 2024. године забележено је повећање, уз истовремени раст и извозне и увозне активности. Током првих осам месеци 2024. године, извезено је робе у укупној вредности од 19,4 млрд евра, што представља раст од 1,5% у односу на исти период претходне године. Истовремено, извоз прерађивачке индустрије која је и главни генератор раста извоза, већи је за 559,5 мил. евра или 3,4%, при чему је повећање остварено у 12 од 23 области. Упркос и даље слабој спољној тражњи, наставак добрих извозних резултата прерађивачке индустрије, резултат је пре свега активирања нових извозно оријентисаних капацитета услед високог прилива СДИ из претходног периода, које су у значајном обиму биле усмерене у разменљиве секторе. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза основних метала, осталих саобраћајних средстава, затим електронске, металске и прехрамбене индустрије.

Пољопривреда је упркос забележеном паду цена пољопривредних производа на светском тржишту, остварила раст од 46,4%, услед добре пољопривредне сезоне у претходној години и базног ефекта. Негативан допринос расту извоза потекао је од пада извоза електричне енергије који је био у овом периоду на нивоу од око 2/5 извоза из истог периода претходне године (смањење од 573,4 мил. евра). Ово смањење је пре свега последица мање производње услед лоших хидрометеоролошких услова и ремонта капацитета ЕПС током летњих месеци, као и изузетно високе базе из првих осам месеци претходне године. Извоз рударства забележио је раст од 3,0% у односу на исти период претходне године. Нешто спорији раст извоза рударства у првих осам месеци скоро у потпуности је последица пада извоза руде и концентрата бакра нарочито у првом кварталу, када је извезена количина била мања за око 110 хиљада тона. Ово смањење последица је јачања домаће сировинске базе услед активирања топионице бакра у Бору, чиме је омогућен већи извоз производа више додате вредности (основних метала) у оквиру прерађивачке индустрије.

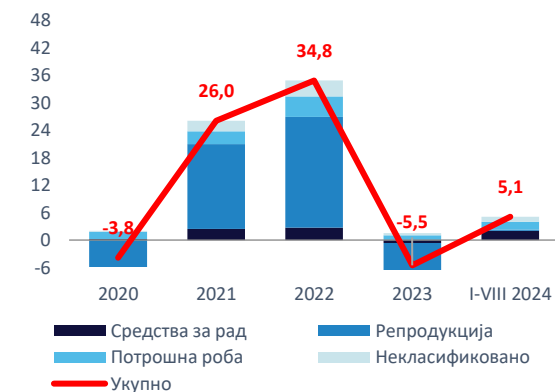
У периоду јануар–август 2024. године, увоз робе износио је 25,5 милијарди евра, што је раст од 5,1% у односу на исти период претходне године. Посматрано према економској намени, расту робног увоза највише је допринео раст увоза опреме који је забележио повећање од 17,1% (прираст од 485,9 мил. евра). Високи раст увоза опреме омогућиће даљу модернизацију производних капацитета привреде и раст продуктивности, што ће довести до повећања конкурентности на међународном тржишту и побољшања извозних перформанси. Истовремено, позитиван допринос расту увоза дао је увоз потрошне робе и репроматеријала са оствареним растом од 8,9% и 0,5%, респективно (прираст од 419,4 и 63,0 мил. евра).

### Утицај модернизације производних капацитета Зиђин групе на извозну активност

Зиђин мајнинг група у Србији послује са два огранка, Србија Зиђин Мајнинг и Србија Зиђин Бор Копер, која представљају два највећа извозника у Србији. Према подацима Управе царина ова предузећа су у 2023. години збирно посматрано извезли робе у вредности од 1,9 млрд евра, док је у првих девет месеци текуће године вредност њиховог извоза износила 2,1 млрд евра, 50,7% више него у истом периоду претходне године.

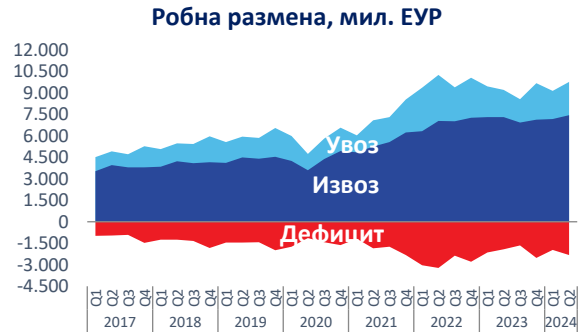
У марту 2023. године завршена је модернизација топионице бакра у Бору, чиме је окончан пројекат проширења производног капацитета и техничке реконструкције. За време док је топионица у Бору стајала због реконструкције и проширења, концентрат руде је без даље прераде био извозни производ. Међутим, поновно покретање топионице омогућило је да се руда прерађује у Србији и да се извози производ више додате вредности, што ће утицати на раст БДП и побољшање платно-билансне позиције земље. Позитивни ефекти видљиви су у првих девет месеци текуће године, будући да је вредност нето извоза Србија Зиђин Копера повећана за 150 милиона евра, односно за 39,0%. У наредном периоду предвиђена су даља улагања у развој подземних лежишта и побољшање инфраструктуре када је реч о површинској експлоатацији, што ће додатно подржати започети нови инвестициони циклус.

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



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су растом спољнотрговинског дефицита током првих осам месеци 2024. године за 939,0 мил. евра, уз пад покривености увоза извозом – са 78,8% на 76,2%.



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првих осам месеци 2024. године су земље ЕУ, на које се односило 62,0% укупног извоза и 56,6% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,3%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Кина, Италија и Мађарска. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Турске и Мађарске чинио је 43,3% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Румунијом, Словачком, Бугарском, Чешком, Шведском и Хрватском. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 2,7 милијарде евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Турском, Италијом, Немачком и Казахстаном.

Дефицит текућег рачуна у првих осам месеци 2024. године износио је 2,5 млрд евра, и био је виши за 1,8 млрд евра у односу на исти период претходне године. Раст дефицита текућег рачуна последица је повећања дефицита на рачуну роба и услуга, као и раста дефицита примарног дохотка, уз истовремени пад суфицита секундарног дохотка. На рачуну роба и услуга дефицит је износио 3,3 млрд евра и међугодишње је већи је за 1,1 млрд евра, највећим делом услед раста дефицита робне размене, док је истовремено суфицит у услугама смањен. Робни дефицит је износио 4,9 млрд евра, што је повећање од 814,5 милиона евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је износио 1,6 млрд евра и био нижи за 329,3 милиона евра. Повећању робног дефицита у првих осам месеци

2024. године највише је допринело смањење суфицита у размени електричне енергије, пре свега због велике базе из истог периода претходне године. Након стабилизације светског тржишта после иницијалног високог раста цена енергената услед избијања сукоба у Украјини, значајно је смањен увоз енергената изражен у еврима. У Србији је производња електричне енергије у 2023. години била на нивоу који превазилази сопствене потребе, што је омогућило пласирање вишка на инострана тржишта. Поред електричне енергије, највећи допринос дефициту робне размене последица је остварених дефицита у нафтној, металској, електричној и аутомобилској индустрији. Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 20,5% и износио је 2,0 млрд евра. Значајан нето прилив остварен је и по основу осталих пословних услуга који је износио 742,4 мил. евра. Дефицит примарног дохотка повећан је за 267,6 мил. евра, односно за 11,1%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње нижи за 9,6% и износио је 3,6 млрд евра. Нето прилив дознака радника из иностранства мањи је за 5,9% и износио је 2,5 млрд евра.

Укупан прилив СДИ у првих осам месеци 2024. године износио је 3,2 млрд евра, док је нето прилив по основу СДИ износио је 2,9 млрд евра, што је више него довољно за пуну покривеност дефицита текућег рачуна, што додатно доприноси дугорочној одрживости екстерне позиције. Највећи део прилива СДИ био је у облику власничког капитала и реинвестиране добити (76,4%), што потврђује опредељење страних инвеститора да наставе да улажу у Србију. Посматрано према делатностима, највећи прилив СДИ у првој половини текуће године је остварен у грађевинарству (670,5 мил. евра), рударству (582,9 мил. евра), затим у ИТ сектору (338,7 мил. евра), али и у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 274,6 мил. евра. Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона. Посматрано према географском пореклу, највећи део СДИ (близу 2/3) долази са европског континента. Укупан прилив



инвестиција из Европске уније у првој половини 2024. године износио је 1,0 млрд евра, односно 43,4% од укупног прилива СДИ. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи прилив страних директних улагања долази из Кине<sup>2</sup>, Холандије, Луксембурга, Велике Британије и Чешке Републике, које збирно чине нешто више од четири петине укупног прилива СДИ. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих осам година, са 3,1% у 2015. на 30,4% у прошлој години. Кина је, појединачно посматрано, у последње три године највећи инвеститор у српску привреду. У 2023. години, укупан прилив инвестиција из ове земље износио је 1,4 млрд евра, док је само у првих шест месеци текуће године износио 697,9 мил. евра.

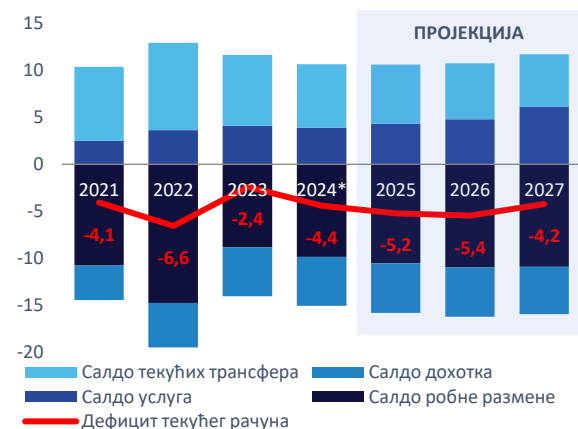
У првих осам месеци текуће године забележен је нето прилив портфолио инвестиција у износу од 264,9 мил. евра. У јуну 2024. године Република Србија је успешно реализовала емисију одрживих еврообвезница деноминираних у америчким доларима на међународном финансијском тржишту. Емитоване су еврообвезнице са роком доспећа од 10 година у укупном износу од 1,5 милијарди долара уз купонску стопу од 6,00%. Након емисије зелених еврообвезница на међународном финансијском тржишту 2021. године, Србија је једина земља ван Европске уније која је издала и одрживу еврообвезницу (ESG - Environmental, Social, and Governance). На аукцији на којој је учествовало неколико стотина заинтересованих инвеститора из целог света, укупна тражња за овом еврообвезницом на дан трговања премашила је износ од 6,5 милијарди долара.

Екстерну позицију Србије током 2024. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Повећан је рацио девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај 2023. године, услед раста девизних резерви и смањења краткорочног дуга. Учешће спољног дуга у БДП смањено је за 5,6 п.п., са 66,0% у 2022. на 60,4% у 2023. години, уз истовремено смањење удела краткорочног дуга у БДП. На крају јуна, однос спољног дуга према извозу робе и услуга износио је 115,0%, што представља

повећање од 4,3 процентна поена у односу на 110,7% на крају претходне године. Овај рацио је значајно испод критеријума Светске банке од 220%, што је гарант одрживости његовог сервисирања. Бруто девизне резерве НБС у првих девет месеци текуће године повећане су за 3,4 млрд евра и на крају септембра су износиле 28,3 млрд евра, што је највиши ниво до сада, виши је од референтних вредности свих мера које се користе за оцену њихове адекватности.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2024. години порастати на 3,6 млрд евра, и износити 4,4% БДП. Бржи раст увоза од извоза у овој години, услед реализације планираних инвестиционих активности, определиће већи текући дефицит у 2024. у односу на 2023. И у условима спорог опоравка спољне тражње показана је отпорност извоза, док је раст увоза вођен вишим увозом опреме. Дефицит текућег рачуна наставиће постепено да расте до 5,4% у 2026. години, услед очекиваног убрзања инвестиционог циклуса и раста потрошње домаћинстава, након чега се очекује да ће опасти 2027. године на 4,2% БДП. И поред очекиваних високих стопа раста извоза у средњорочном периоду, могућност поновног раста цена енергената на светском тржишту, изазваног растућим геополитичким тензијама, може довести до раста дефицита у спољнотрговинској робној размени, и последично, дефицита текућег рачуна.

Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

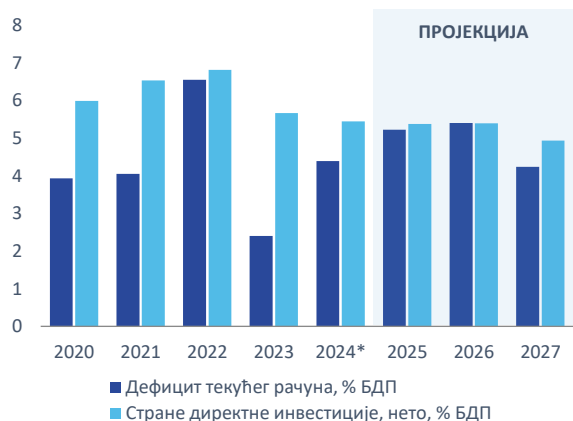
\* Процена МФИН.

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



Пројектовано брже просечно повећање робног увоза од робног извоза услед убрзане динамике инвестиција довешће до благог повећања спољнотрговинског дефицита роба на 10,9% БДП у 2027. години, са овогодишњих 9,9%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 4,9 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 5,9% БДП годишње, при чему ће приходи од дознака задржати улогу доминантне компоненте. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду биће позитиван, што ће ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат постепени раст учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 5,4% у 2026. години. Међутим, у 2027. години очекује се значајно смањење дефицита текућег рачуна, на 4,2%, услед значајног раста извоза услуга у години одржавања специјализоване изложбе „ЕХПО 2027“, али и по основу побољшања спољнотрговинске робне размене.

**Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП**



Извор: НБС и Министарство финансија

\* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,2% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива наше земље и очекиван наставак високог прилива СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

## II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ

### 1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Смиривање пандемије коронавируса, висока инфлација изазвана кризом на међународним тржиштима енергије и сировина и сукоб у Украјини обележили су претходни период у свету, уз неизвесност која би могла да потраје дужи временски период. У таквој ситуацији задатак економске и фискалне политике био је да обезбеди стабилност привредних токова и очува стандард грађана.

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

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

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

С обзиром на неизвесну економску ситуацију, буџет ће свакако представљати „сигурносну мрежу” у случају ескалације неповољних кретања. Са једне стране обезбедиће се континуитет развојних и социјалних програма, а са друге стране одрживост јавних финансија и наставак смањења нивоа јавног дуга у смислу учешћа у БДП. Имајући у виду очекивана макроекономска кретања, предвиђени годишњи фискални дефицити омогућавају смањење учешћа дуга сектора државе у БДП и у наредном периоду.

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

### 2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2024. годину

Фискални оквир за 2024. годину планиран је узимајући у обзир неизвесност како на домаћем тржишту, тако и у међународном окружењу. Планирању се приступило опрезно, како би се

оставио неопходан простор за буџетске интервенције у случају неповољних догађаја. Макроекономским оквиром за 2024. годину било је предвиђено умерено убрзање економске

активности, у односу на 2023. годину, уз постепено смиривање стопе инфлације, што би, поред осталог, деловало и на повећање реалне потрошње.

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

Акцизна политика враћена је у редовне токове, укључујући и делимично подизање реалних износа акцизних стопа. Усвојеном законском регулативом крајем претходне године, поред осталог, извршено је повећање износа акциза за 8%, и планирано додатно усклађивање са оствареном инфлацијом у 2023. години, почетком 2024. године. Овим повећањима се само делимично надокнађује реална вредност износа акциза, у поређењу са периодом пре избијања енергетске кризе и убрзаног раста инфлације, те висина акцизних стопа остаје 13% нижа у односу на стопу која би била у примени са редовном индексацијом у протеклом периоду. Процењени губитак прихода у 2022. и 2023. години, изостанком редовне индексације, износио је преко 100 млрд динара односно 1,3% БДП. Почетком 2024. године донета је одлука да се предвиђено усклађивање са инфлацијом одложи за три месеца, услед тога што је забележен солидан раст прихода од акциза крајем претходне

године, а и како би се делимично ублажио и одложио инфлаторни ефекат подизања акциза.

Ризици који су узети у обзир приликом планирања фискалног оквира за ову годину су и даље присутни, али са нешто мањим интензитетом. Раст економске активности и инфлације били су у нивоу пројектоване кварталне динамике. Процена привредног раста за ову годину благо је ревидирана навише у односу на оригиналну буџетску процену, а непромењена у односу на пролећну Фискалну стратегију.

Остварење прихода у првих осам месеци текуће године боље је од оригинално планираног. Кретања на тржишту рада су изнад очекивања, што, уз истовремени раст реалног дохотка, позитивно утиче на наплату свих прихода од пореза на потрошњу. Остварена профитабилност привредних друштва у 2023. години и наплата пореза на добит у првих девет месеци текуће године су значајан фактор ревизије прихода у 2024. години навише. Одлука о одлагању индексације акциза није имала негативан утицај на износ наплате овог пореског облика, пре свега због опоравка потрошње у последњем кварталу претходне и првој половини текуће године. Уобичајено, непланирани ванредни непорески приходи, наплаћени у протеклом периоду, као и боља реализација редовних прихода укључени су у ревидирану процену непореских прихода. Боље остварење на крају претходне године, такође је значајан фактор који је довео до ревизије прихода навише.

Ревидирани фискални оквир за 2024. годину, у складу са усвојеним ребалансом буџета, предвиђа фискални дефицит од 2,7% БДП, што је 0,6 п.п. више у односу на оригинални буџетски план. Учешће јавног дуга у БДП на крају 2024. године износиће 47,9%. Приходна страна повећана је за 166 млрд, а расходна страна за 232,1 млрд динара. Виши приходи и расходи, уз прераспделу средстава предвиђених за енергетику, обезбедили су фискални простор за значајно повећање јавних инвестиција, као и појединих категорија текућих расхода (социјална помоћ и трансфери становништву). На овај начин, поред очувања и повећања животног стандарда појединих категорија становништва, убрзава се

развој инфраструктуре и повећава привредни потенцијал земље. Спровођење ових мера уз остварење предвиђеног фискалног резултата сектора државе, неће нарушити успостављену путању смањења учешћа јавног дуга у БДП која је присутна од 2016. Анализом структурног фискалног резултата у 2024. години, идентификовано је да се око 0,47% БДП односи на једнократне и привремене ефекте на приходној и расходној страни.

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



Извор: Министарство финансија

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2024. години, у млрд динара<sup>3</sup>

	буџет 2024*	процена мај 2024	нова процена 2024	разлика нова процена /буџет	% промена	2024 нова пр. % БДП
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>3.756,1</b>	<b>3.823,0</b>	<b>3.922,2</b>	<b>166,0</b>	<b>4,4</b>	<b>40,8</b>
Текући приходи	3.717,0	3.784,0	3.885,9	168,8	4,5	40,5
Порески приходи	3.330,5	3.392,2	3.478,9	148,3	4,5	36,2
Порез на доходак грађана	378,6	382,0	396,3	17,7	4,7	4,1
Порез на добит правних лица	256,7	256,7	292,2	35,5	13,8	3,0
ПДВ	908,0	950,0	960,0	52,0	5,7	10,0
Акцизе	395,0	400,0	407,0	12,0	3,0	4,2
Царине	88,0	89,0	88,0	0,0	0,0	0,9
Остали порески приходи	114,0	114,5	115,2	1,2	1,1	1,2
Доприноси	1.190,2	1.200,0	1.220,1	30,0	2,5	12,7
Непорески приходи	386,5	391,8	407,0	20,5	5,3	4,2
Донације	39,1	39,1	36,3	-2,8	-7,2	0,4
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>3.953,1</b>	<b>4.020,0</b>	<b>4.185,2</b>	<b>232,1</b>	<b>5,9</b>	<b>43,6</b>
Текући расходи	3.283,5	3.318,1	3.431,6	148,1	4,5	35,7
Расходи за запослене	890,7	900,7	911,3	20,7	2,3	9,5
Куповина робе и услуга	672,6	672,6	706,7	34,1	5,1	7,4
Отплата камата	185,9	186,0	187,6	1,7	0,9	2,0
Субвенције	209,9	210,0	243,6	33,7	16,1	2,5
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	1.212,5	1.234,7	1.250,0	37,5	3,1	13,0
Остали текући расходи	926,7	926,7	930,6	3,9	0,4	9,7
Остали текући расходи	111,9	114,1	132,4	20,5	18,3	1,4
Капитални расходи	595,2	652,3	706,3	111,1	18,7	7,4
Нето буџетске позајмице	46,9	20,1	18,7	-28,2	-60,1	0,2
Активирани гаранције	27,5	29,5	28,5	1,0	3,6	0,3
<b>Резултат</b>	<b>-197,0</b>	<b>-197,0</b>	<b>-263,0</b>	<b>-66,0</b>	<b>-33,8</b>	<b>-2,7</b>
<b>Резултат у % БДП**</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-28,6</b>	<b>-0,47</b>

<sup>3</sup> Извор: Министарство финансија

\* Оригинални буџет за 2024. годину је, у сврхе упоредивости са новом проценом за текућу годину, коригован за износе настале проширењем обухвата сектора државе који се односи на укључивање и извештавање о сопственим средствима (приходи и расходи) ванбуџетских корисника (јавне агенције и институти). Укупан обим тих средстава износи 20,2 млрд и на приходној и расходној страни.

\*\* Ради лакше упоредивости, а услед значајне статистичке ревизије номиналног износа БДП, сва учешћа изражена су као проценат тренутне процене висине БДП за 2024. годину.

Пројекција прихода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 166 млрд динара (4,4%) у односу на оригиналну. Све категорије прихода, осим прихода од царина и донација ревидиране су навише у односу на оригиналну пројекцију. Највећу процентуалну промену навише бележе приходи од пореза на добит, а у апсолутном износу приходи од ПДВ. Поред тога значајно су повећани и непорески приходи и приходи од акциза. Најважнији фактори који су довели до измене у висини и структури прихода сектора државе су:

- базни ефекат (остварење на крају претходне године) и остварење у периоду јануар–август 2024. године;
- корпоративна профитабилност у 2023. години;
- бржи раст личне потрошње од предвиђеног;
- већа потрошња акцизних производа;
- снажнији раст наплате редовних непореских прихода, и уплата одређених ванредних и једнократних непореских прихода;
- повољнија кретања на тржишту рада.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 17,7 млрд динара у односу на буџетски износ, док је пројекција прихода од социјалних доприноса увећана 30 млрд динара. Претпоставке оригиналне пројекције ових прихода, кретања просечних зарада и запослености, током протеклог дела 2024. године, су изнад очекиваних. У обзир су узете и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2024. години. Основни разлог за повећање пројекције пореза на зараде и социјалних доприноса је базни ефекат, као и кретања на тржишту рада у протеклом делу године. Други приходи, изузев пореза на зараде, који припадају категорији пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, порез на приходе од закупа непокретности и др.) ревидирани су навише, такође због утицаја базног ефекта и бољег остварења у протеклом делу године, пре свега код наплате годишњег пореза на доходак грађана.

Процена прихода од пореза на добит, за разлику

од претходне ревизије, знатно је повећана у односу на оригиналну процену. При томе је процентуално повећање од 13,8% највише од свих пореских облика, док апсолутни износ повећања износи 35,5 млрд динара. Коначни подаци о профитабилности нису познати у тренутку планирања буџета, те се ови приходи планирају конзервативно. Висок износ пореза на добит, који је остварен у 2022. и 2023. години, довео је до повећања учешћа овог пореза у БДП (око 3%) изнад просечних вредности забележених у претходном периоду. Водећи се принципом опрезности, приликом првобитне пројекције предвиђено је постепено смањење учешћа овог пореског облика у БДП, тј. враћање на просечан ниво претходног периода. Након уплате пореза на добит по коначном обрачуна за 2023. годину (крај јуна текуће године), ревидирана је и годишња процена овог пореза. Добит привредних друштава, која су пословала позитивно, у 2023. години, према објављеним подацима АПР, износила је 1.297 млрд динара и већа је за 3,6% у односу на 2022. годину. Остварена нето добит износила је 972,4 млрд динара што представља раст од 12,3%.

Приходи од пореза на додатну вредност су ревидирани навише за 52 млрд динара, односно 5,7% у односу на буџетски план. Крајем претходне године забележена је значајно већа наплата ПДВ од планиране, која је служила као основа за планирање текуће године. Боље остварење дугује се значајнијем опоравку личне потрошње у последњем кварталу 2023. године. Овај тренд се наставља и у 2024. години. За разлику од претходне две године, у којима је услед различитих фактора („панична” потрошња, потрошња нерезидената итд.) дошло до нарушавања устаљене динамике потрошње и наплате ПДВ, сада се креће у очекиваним обрасцима. Реалан раст дохотка становништва кључно доприноси расту личне потрошње и снажнијем расту прихода од ПДВ.

Приходи од царина остају на нивоу планираном буџетом за 2024. годину. Реализација прихода током 2024. године у складу је са очекиваном. Ови приходи у највећој мери, иако не у потпуности, прате динамику ПДВ из увоза, међутим долази до измена у структури увозне тражње (врста робе,

географско подручје) чиме је овај однос у одређеној мери измењен у последње две године, па приходи од царина бележе више стопе раста од увозног ПДВ.

Процена прихода од акциза повећана је за 12 млрд динара у односу на буџетски план. Акцизе на деривате нафте су повећане за 5,5 млрд динара, акцизе на дуванске производе повећане за 5 млрд динара, док је пројекција прихода од осталих акциза увећана за 1,5 млрд динара. Приходи од акциза на деривате нафте увећани су првенствено по основу знатно бољег извршења на крају претходне године. Овај тренд кретања наплате и потрошње се наставља код већине акцизних производа и током 2024. године. За разлику од претходне две године, када су акцизном политиком смиривани инфлаторни притисци, у овој години се она враћа у редовне токове. Укинута су привремена смањења акциза на нафтне деривате, крајем прошле године номинални износи акциза су повећани за 8%, док је за почетак 2024. године било предвиђено усклађивање износа акциза са оствареном инфлацијом из 2023. године. Ова последња мера је одложена за три месеца, како би се додатно утицало на ублажавање инфлаторних притисака. Такође у 2024. години предвиђено је поновно успостављање механизма рефакција акциза на нафтне деривате који се користе у пољопривреди. Повећање прихода од акциза на дуван резултат је, у мањој мери, боље наплате од очекиване крајем претходне године, као и кретања потрошње дуванских производа током 2024. године. Приликом припреме буџета, претпостављен је пад потрошње који је присутан већ дужи низ година. Међутим, кретања на тржишту показују да до очекиваног пада потрошње дуванских производа, према подацима за првих шест месеци ове године, није дошло. Пројекција прихода од осталих акцизних производа (електрична енергија, алкохол и кафа) повећана је услед нешто бољег остварења акцизних прихода код све три категорије производа у односу на план.

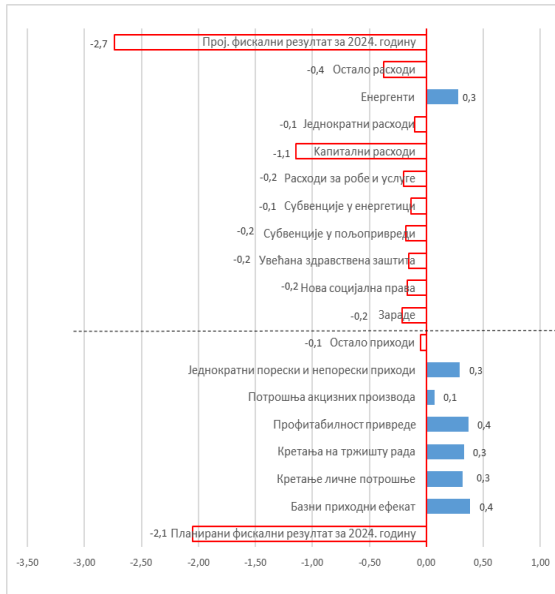
Непорески приходи ревидирани су навише за 20,5 млрд динара, у складу са досадашњим кретањем како редовних, тако и ванредних непореских прихода. У редовне непореске приходе спадају различите таксе, накнаде (укључујући и путарине),

казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, уз одређене сезонске варијације. Повећање пројекције ових прихода, у највећој мери је услед раста прихода од камата на орочена средства и прихода од накнада за коришћење јавних добара. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, камате итд. Ова група непореских прихода коригована је навише због реализоване уплате прихода који нису били укључени у оригинални буџетски план (добит НБС, дивиденде буџета, емисиона премија).

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



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



Процена расхода сектора државе ревидираним фискалним оквиром повећана је за 232,1 млрд динара у односу на буџетски план. При томе највеће је повећање капиталних расхода, док се највеће смањење односи на буџетске позајмице, где су планирана интервенцијска средства за енергетски сектор.

Процена расхода за запослене у 2024. години ревидирана је навише за 20,7 млрд динара. Ово је у највећој мери резултат измена начина обрачуна зарада запослених у просвети и Министарству унутрашњих послова. У ову процену (као и у оригинални план) укључени су расходи за зараде који се финансирају из сопствених прихода јавних агенција и института, у износу од 17 млрд динара. Ова промена ће у складу са Законом о буџетском систему и посебним фискалним правилима, довести и до померања горње дозвољене границе учешћа расхода за зараде у БДП.

Расходи за робе и услуге ревидирани су навише за 34,1 млрд динара. Од тога се 15 млрд односи на повећање расхода РФЗО, 15 млрд на нивоу буџета Републике, док се остатак повећања односи на друге нивое власти. Извршено је и укључивање расхода настало проширењем обухвата сектора државе, у износу од око 0,3 млрд динара.

Процена расхода за камате ревидирана је овим фискалним оквиром навише за 1,7 млрд у односу на оригинални план.

Расходи за субвенције значајно су ревидирани овим фискалним оквиром и то за 33,7 млрд динара. Највећи део повећања односи се на субвенције у пољопривреди које су увећане за 17,6 млрд динара. Ово повећање обухвата веће исплате у сточарству, пчеларству и другим областима. Значајан део повећања износа субвенција односи се и на област енергетике, око 12 млрд динара, и то за модернизацију система за мерење потрошње електричне енергије. Остатак повећања односи се на област туризма, заштите животне средине и спорта. По основу проширења обухвата сектора, у оквиру ове категорије расхода, приказано је 1,7 млрд динара.

Расходи за социјалну заштиту ревидирани су навише за 37,5 млрд динара у односу на оригинални план. Значајан део повећања односи се на исплату обештећења породиљама по основу одлуке Уставног суда о начину обрачуна накнаде плате за време породиљског одсуства. Ефекти ове одлуке имају и једнократни утицај за ретроактивну исплату по основу обрачуна овог права од 2018. године, али и трајни ефекат по основу повећања права за будуће породиље. Такође усвојене су и измене регулативе финансијске подршке породици са децом, којима су значајно увећана давања по основу родитељског додатка. Део повећања је и резултат већег извршења ове категорије расхода током 2023. године.

Процена осталих текућих расхода у 2024. години у односу на оригинални план, овим оквиром повећана је за 20,5 млрд динара у највећој мери због повећане процене извршења ове категорије расхода на нивоу буџета Републике. По основу проширења обухвата сектора државе, у оквиру ове категорије расхода, приказано је 1,7 млрд динара.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 111,1 млрд динара од првобитног плана. Од тога се већина односи на инфраструктурне пројекте, односно изградњу путне и железничке инфраструктуре, као и за набавку опреме у сектору безбедности. Према проценама капитални расходи достижу ниво од

7,4% БДП у 2024. години. Укључивање капиталних расхода јавних агенција и института довело је до повећања и оригиналног и ревидираног плана за 1,5 млрд динара.

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

енергената, значајно је ревидиран наниже у износу од 28,2 млрд динара. Проширење обухвата сектора државе деловало је и на ову категорију расхода, у смислу рекласификације дела расхода, који се извршава преко Фонда за развој, у износу од 2 млрд динара на друге категорије

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

	I–VIII 2023	I–VIII 2024*	2024 годишњи план/2023 стопа раста у %
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>2.242,3</b>	<b>2.565,6</b>	<b>14,4</b>
Текући приходи	2.213,9	2.554,0	15,4
Порески приходи	2.003,1	2.311,9	15,4
Порез на доходак грађана	224,9	261,5	16,3
Порез на добит правних лица	203,0	224,3	10,5
ПДВ	532,4	626,1	17,6
Акцизе	240,9	279,5	16,0
Царине	52,1	57,4	12,0
Остали порески приходи	73,6	77,6	5,5
Доприноси	676,2	785,4	16,2
Непорески приходи	210,8	242,1	14,8
Донације	28,4	11,6	-59,1
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>2.181,4</b>	<b>2.539,2</b>	<b>16,4</b>
Текући расходи	1.846,8	2.180,8	18,1
Расходи за запослене	505,3	594,3	17,6
Куповина робе и услуга	361,7	411,1	13,7
Отплата камата	109,6	121,6	10,9
Субвенције	105,2	144,0	36,9
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	694,6	827,9	19,2
Остали текући расходи	70,4	82,0	16,4
Капитални расходи	272,3	331,1	21,6
Нето буџетске позајмице	49,4	9,7	-80,5
Активирани гаранције	12,9	17,7	37,5
<b>Фискални резултат</b>	<b>60,9</b>	<b>26,4</b>	

Извор: Министарство финансија

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

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)\* буџетских корисника и ООСО последњег дана септембра 2024. године износило је 5,7 млрд

динара. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 4,5 млрд динара, док је стање доцњи ООСО 1,2 млрд динара.

**Табела 8. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО**

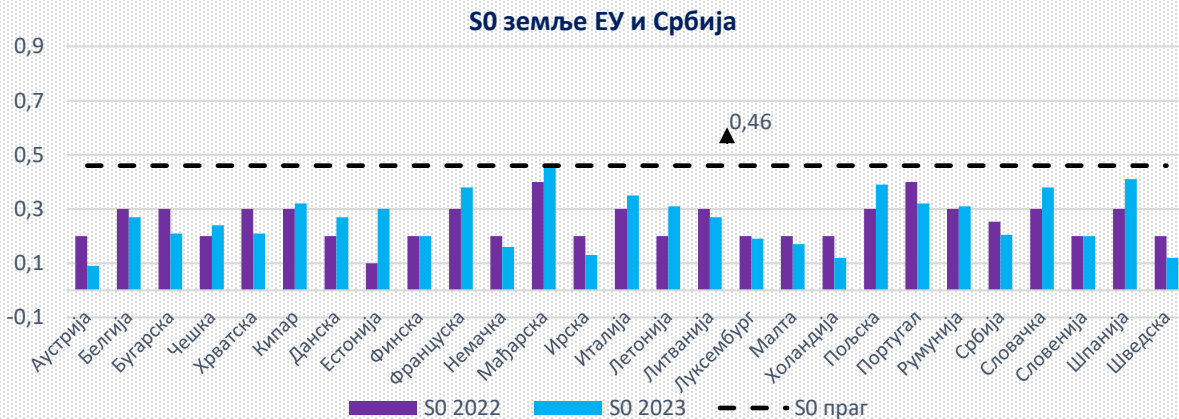
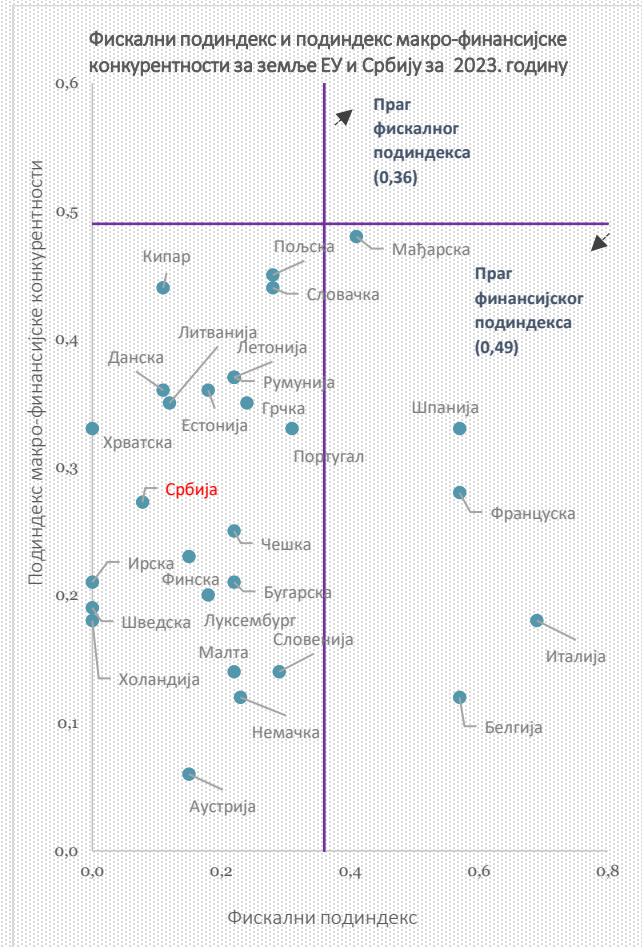
	31.12.2023.	30.9.2024.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	2,3	4,5
ООСО	1,2	1,2
<b>УКУПНО</b>	<b>3,5</b>	<b>5,7</b>

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

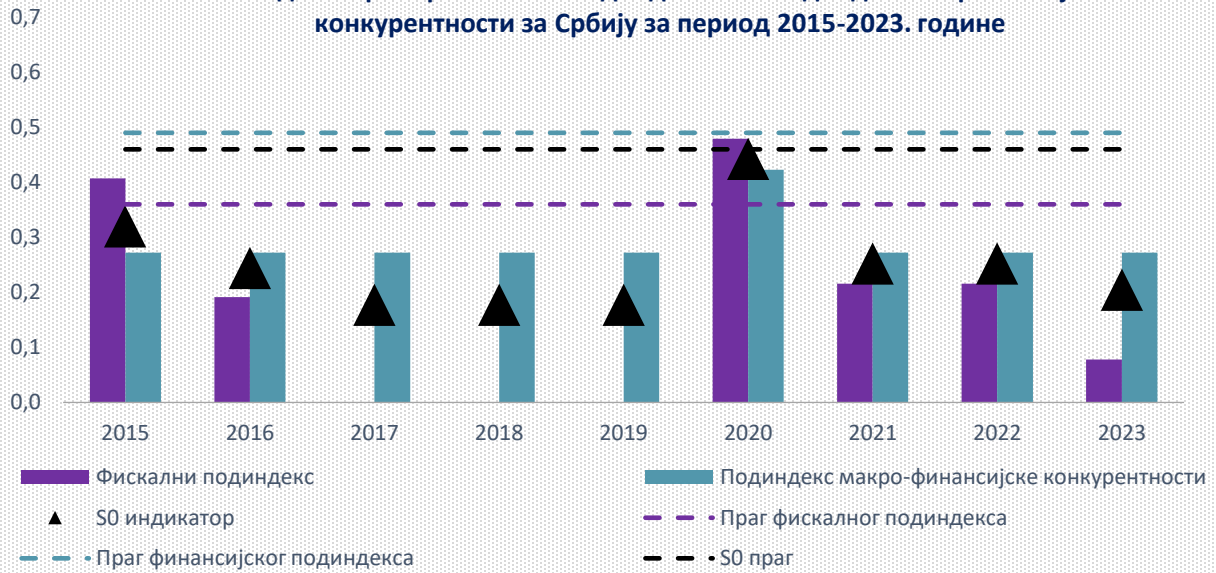
### S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

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

У 2023. години вредности фискалног (0,08) и финансијског подиндекса (0,27) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију (0,20), што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне мере подршке фискалне и монетарне политике.



**S0 индикатор са фискалним подиндексом и подиндексом финансијске конкурентности за Србију за период 2015-2023. године**



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

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2023. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, закључујемо да већина посматраних земаља, као и Србија, није била изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност S0 нигде не премашује дефинисани праг.

### 3. Фискалне пројекције у периоду 2025–2027. године

Основни циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањивање учешћа јавног дуга у БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2025. до 2027. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и фискалним и структурним мерама, укључујући и унапређење пословања великих јавних предузећа.

Захваљујући мерама фискалне консолидације у претходном периоду створен је фискални простор

који је омогућио богате пакете мера у склопу борбе против ефеката кризе изазване пандемијом током 2020. и 2021. године, а у 2022. години су обезбеђена средства за ублажавање ефеката енергетске кризе, изазване сукобом у Украјини. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће одређени тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност у случају снажнијег удара кризе.

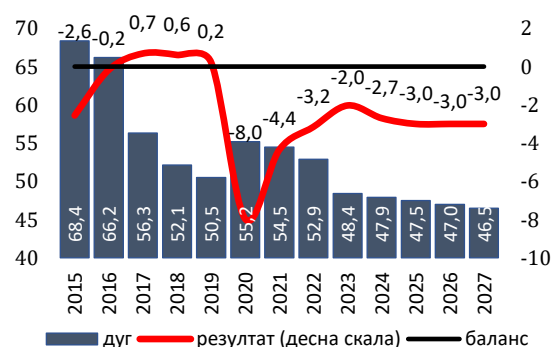
**Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2023–2027. године, % БДП**

Опис	Извршење		Пројекција		
	2023	2024	2025	2026	2027
Јавни приходи	39,4	40,8	41,3	40,9	40,5
Јавни расходи	41,4	43,6	44,3	43,9	43,5
Консолидовани фискални резултат	-2,1	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0
Примарни консолидовани резултат	-0,5	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1
Дуг сектора државе	48,4	47,9	47,5	47,0	46,5
Реална стопа раста БДП	3,8%	3,8%	4,2%	4,0%	5,0%

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће обезбеђење стабилне позиције јавних финансија и опадајућа путања јавног дуга. Смањење учешћа дуга је уско везано за динамику планираног дефицита као главног фактора задуживања. Растући трошкови задуживања на међународном финансијском тржишту такође захтевају опрез при вођењу фискалне политике.

**Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП**



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске последице пандемије. У 2022. години фокус је пребачен на заштиту привреде и становништва од енергетске кризе, док је у 2023. години фискална политика враћена у релативно стабилне оквире. Као подршка бржем привредном расту, почетком 2024. године започете су активности на реализацији развојног плана „Скок у будућност”. У наредном периоду, фискални импулс ће бити усмерен на повећање јавних инвестиција са фокусом на оне приоритетне и продуктивне, а реформом управљања јавним инвестицијама ће се додатно подржати висок квалитет инвестиционих улагања.

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

Пројекција прихода у периоду од 2025. до 2027. године израђена је на основу:

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

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

Опис	Извршење		Пројекција		
	2023	2024	2025	2026	2027
ЈАВНИ ПРИХОДИ	39,4	40,8	41,3	40,9	40,5
Текући приходи	38,9	40,5	40,9	40,5	40,1
Порески приходи	34,9	36,2	36,3	36,4	36,3
Порез на доходак грађана	3,9	4,1	4,1	4,2	4,2
Порез на добит правних лица	3,1	3,0	2,8	2,7	2,7
ПДВ	9,6	10,0	10,2	10,3	10,4
Акцизе	4,2	4,2	4,1	3,9	3,7
Царине	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Доприноси	12,0	12,7	13,0	13,2	13,4
Непорески приходи	4,0	4,2	4,6	4,1	3,8
Донације	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3

Извор: Министарство финансија

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

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

На кретање пореза на зараде две мере ће утицати на два различита начина. Повећање минималне зараде од 13,7% ће повећати ниво зарада, те приход од пореза на зараде. Са друге стране

повећање неопорезивог цензуса, такође за 13,7%, ће имати негативан ефекат у износу од 10,1 млрд динара на приходе од пореза на зараде. Укупан ефекат на наплату прихода се процењује на 14,5 млрд динара, при чему је 4,4 млрд динара губитак наплате доприноса.

Остали облици пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, итд.) ће расти спорије, то јест у складу са кретањем опште економске активности.

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. С обзиром на очекивано брже кретање масе зарада, и последично пореза и доприноса на зараде, у односу на номинални БДП,



предвиђа се раст нивоа доприноса у односу на БДП. У пројекције је узет у обзир и губитак због повећања неопорезивог цензуса.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2025–2027. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу је неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика између рачуноводствених и пореских биланса. Очекује се да се у периоду до 2027. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

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

Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду, поред опште неизвесности међународног економског окружења, односе се и на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Подизање ефикасности наплате и контроле пореских обвезника ће бити настављено у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. У овом сегменту простор за даља побољшања створиће се јачањем и модернизацијом пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У октобру 2023. године је било ванредно повећање акциза од 8%, док је редовно усклађивање са растом потрошачких цена примењено током маја 2024. године. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен раст потрошње нафтних деривата.

У оквиру акцизне политике код дуванских производа, услед опрезности, предвиђен даљи очекивани пад тржишта дуванских производа.

Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње и актуелном акцизном политиком, а од 2026. године предвиђено је увођење акцизе на природни гас који се користи за грејање и погон моторних возила.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 0,9% БДП у наредном периоду, а пројектовани су у складу са очекиваним кретањем увоза, девизног курса и потрошње.

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

Скок непореских прихода у 2025. години резултат је очекиваних прихода по основу аукције лиценци за 5G технологију. Аукција би требало да се одржи током 2025. године, а након тога се очекује смањење учешћа непореских прихода у БДП на 3,8% колико ће износити и у 2027. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је и искључивање из базне године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, првенствено ванредних непореских прихода. Сопствени приходи индиректних корисника који се први пут укључују у обухват сектора државе у 2025. години надоместиће искључивања једног дела ванредних (не-структурних) непореских прихода.

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

Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се расположива средства из ИПА и ИПАРД фондова која чине преовлађујући део прихода од донација. У пројектоване износе по

основу донација укључена су и средства по основу секторске буџетске подршке ЕУ. Приходи по основу донација су неутрални у односу на резултат, с обзиром да су једнаки расходима по овом основу.

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

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

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2023	2024	2025	2026	2027
ЈАВНИ РАСХОДИ	41,4	43,6	44,3	43,9	43,5
Текући расходи	33,9	35,7	36,5	36,3	35,7
Расходи за запослене	8,8	9,5	9,8	9,8	9,8
Куповина робе и услуга	7,1	7,4	7,9	7,8	7,7
Отплата камата	1,7	2,0	2,2	2,1	2,0
Субвенције	2,4	2,5	2,4	2,4	2,2
Социјална помоћ и трансфери	12,5	13,0	13,0	13,1	12,8
од чега пензије	8,8	9,7	10,1	10,2	10,0
Остали текући расходи	1,4	1,4	1,2	1,1	1,1
Капитални расходи	6,4	7,4	7,4	7,2	7,4
Нето буџетске позајмице	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Отплата по основу гаранција	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

Извор: Министарство финансија

Фискални простор предвиђен за раст зарада, у наредном периоду, ће се повећавати умерено и контролисано, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП. Раст у 2025. години углавном је последица проширења обухвата сектора државе.

Чланом 27е Закона о буџетском систему предвиђено је ограничење расхода за запослене сектора државе од 10% БДП. Усклађивање плата у свим институцијама (ентитетима) које чине сектор

државе, ограничено је дефинисаним учешћем ових расхода у БДП. Надаље, ово ограничење коригује се навише у случају повећања обухвата сектора државе, односно укључивањем нових ентитета у сектор државе, односно наниже у случају искључивања ентитета из сектора државе<sup>4</sup>.

Како је у 2023. години фискални оквир сектора државе проширен за сопствена средства здравствених установа и средњих школа, а

<sup>4</sup> Нови ентитети могу се укључити или искључити из обухвата сектора државе у складу са статистичким критеријумима и међународним стандардима који их одређују.

процењени ниво расхода за запослене из тих средстава је 0,2% БДП, проширивање обухвата сектора државе, по овом основу, имплицира корекцију максималног лимита за расходе запослених у сектору државе на 10,2% БДП.

У 2024. години обухват сектора државе се додатно проширио за један број ванбуџетских корисника (јавне агенције, институти и други ентитети), те је и максимални лимит за расходе запослених у сектору државе подигнут на 10,4%, с обзиром да је ниво зарада у овим институцијама око 0,2% БДП. Укључивање преосталих сопствених прихода и расхода индиректних корисника републичког буџета у обухват сектора државе у 2025. години доводи до подизања лимита за расходе запослених на 10,6% БДП, с обзиром да је учешће расхода за запослене исплаћених из сопствених прихода око 0,2% БДП. С обзиром на то маса зарада у сектору државе ће достићи нешто виши ниво, него ове године.

Укључивање расхода из сопствених извора индиректних корисника ће утицати на издатке за робе и услуге. Процењује се да ће ефекат укључивања нових ентитета подићи ниво ових расхода за око 0,4% БДП. У средњорочном периоду њихово учешће у БДП се постепено смањује.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије. Од 2020. године закључно са 2022. годином, пензије су се усклађивале коришћењем „швајцарске формуле“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена. Од 2023. године примењује се другачији начин индексације пензија, односно, усклађивање пензија узима у обзир и учешће пензија у БДП, како би се додатно заштитио животни стандард пензионера. Индексација пензија, те њихово кретање, опредељује и путању кретања укупних расхода за трансфере становништву и социјалну заштиту кад

је реч о учешћу у БДП. У 2024. години пензије су индексирани растом зарада, а у 2025. години ће се применити швајцарска формула. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и пројектованим бројем корисника.

Током 2024. године бележи се привремени раст субвенција у смислу учешћа у БДП, узрокован додатним субвенцијама намењеним пољопривреди, енергетици и саобраћајној инфраструктури. За наредни средњорочни период, предвиђа се релативно непромењен номинални износ субвенција, док ће њихово учешће у БДП на крају 2027. године износити 2,2%.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У наредном периоду се очекује опадајући тренд ових расхода.

Током претходних година значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција упркос проблемима које су проузроковали пандемија и енергетска криза. У наредном средњорочном периоду очекује се пораст нивоа улагања у јавну инфраструктуру, након одлуке да се изложба Експо одржи 2027. године у Београду и реализације програма „Скок у будућност – Србија 2027“. Најзначајнији радови су на путној, железничкој, комуналној и водној инфраструктури. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, енергетици, заштити животне средине, просвети, култури, одбрани и другим областима које представљају најважније функције државе.

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

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2027. године, пројектована је избалансирана укупна фискална позиција локалне самоуправе. То значи да у збиру сви градови и општине имају приближно избалансиран буџет. Пројекција је рађена на основу кретања у претходном периоду у коме су збирно ЈЛС најчешће биле у суфициту. Овакво стање на нивоу свих локалних самоуправа је последица раздуживања у претходном периоду. То не значи да појединачне ЈЛС не могу забележити дефицит (у складу са фискалним правилом), што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

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

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

### **Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија**

Након турбулентне 2022. године коју је обележила криза у Украјини уневши неизвесност у све економске токове, у 2023. години Република Србија је остварила макроекономске резултате који су се показали повољнијим него што се првобитно очекивало и то упркос бројним изазовима из окружења и наставку и продубљењу геополитичких криза. И поред свих ових изазова, Република Србија и у 2024. години наставља свој успешан пут, чему сведочи управо завршена четврта и последња ревизија актуелног аранжмана из предостројности који Република Србија има са ММФ.

Такође, договорено је да ће до краја године бити склопљен нови аранжман - Инструмент за

координацију политика (PCI) који ће бити нефинансијског карактера и који ће трајати наредне три године. Циљеви новог аранжмана биће: очување макроекономске и финансијске стабилности, кредибилна фискална политика којом се омогућава наставак јавних инвестиција и социјалних политика уз задржавање силазног тренда учешћа јавног дуга у БДП, даље јачање енергетског сектора и нове инвестиције у овој области и обезбеђење инклузивног одрживог раста у средњем року заснованог на структурним реформама.

На крају постојећег аранжмана закључено је да се очекује наставак повољних макроекономских кретања у Републици Србији, што се одражава и у томе што је у октобру ове године, по први пут, Републици Србији додељен инвестициони рејтинг од стране S&P Global Ratings. Очекују се године значајног привредног раста и наставак обимних капиталних улагања у сусрет специјализованој изложби ЕХРО 2027. Инфлација је враћена у циљани коридор НБС, повећање фискалног дефицита на 2,7% БДП у 2024. години (у односу на 2,1% БДП колико је оригинално планирано) биће у функцији финансирања додатних потреба у области инфраструктуре, социјалне политике и одбране, док учешће јавног дуга у БДП остаје на силазној путањи у наредном средњорочном периоду. ММФ очекује и да ће се наставити континуирани снажни приливи СДИ, који ће бити више него довољни да покрију текући дефицит платног биланса, што је обележило и претходних десет година. Кључни макроекономски ризици односе се на екстерну тражњу, цене робе на глобалном тржишту, продубљивање геоекономске фрагментације, као и изложеност пољопривредне производње и економске активности утицају климатских промена и екстремних временских прилика. Република Србија је изградила довољне резерве и механизме за одбрану од ризика који махом долазе из екстерног окружења. Девизне резерве и депозити државе су високи, јавни дуг и спољни дуг су одрживи, а банкарски сектор је јак и ликвидан. Потпора свему овоме биће наставак структурних реформи и вођење одговорних економских политика.

Фискална правила измењена су Законом о изменама и допунама Закона о буџетском систему,

у децембру 2022. године. Компонента ограничења дефицита у односу на висину јавног дуга одложена је до 2029. године, а у међувремену ће се примењивати циљеви утврђени Фискалном стратегијом. Ово је нужно услед новог инвестиционог циклуса у наредном средњорочном периоду (програм „Скок у будућност – Србија 2027”), којим су предвиђена значајна нова улагања у саобраћајну инфраструктуру, рударство, енергетику, пољопривреду, здравство, образовање, културу, заштиту животне средине, регионални развој, безбедност итд. Програмом ће се спровести свеобухватна модернизација државе и повећати животни стандард грађана, истовремено обезбеђујући више стопе раста БДП. Средњорочним планом је предвиђено да дефицити сектора државе износе 3% БДП, што обезбеђује да јавни дуг остане на силазној путањи (са 47,9% БДП колико је предвиђено на крају ове године на 46,5% БДП на крају 2027. године) и далеко испод границе од 60% БДП (укључујући обавезе по основу реституције), колико је одређено фискалним правилом. Посебна фискална правила којима се уређује раст плата у сектору државе и пензија на снази су од 2023. године и у складу с тим су планирана повећања плата и пензија у буџету за 2025. годину. С обзиром да се фискална правила односе на сектор државе, било је потребно уредити и поступак и динамику укључивања нових ентитета у обухват сектора државе, у складу с посебном методологијом секторске класификације, коју је утврдио РЗС, у складу са споразумом између РЗС, НБС и Министарства финансија. Такође, фискална правила за локалну власт настављају да се примењују на исти начин како је то дефинисано 2010. године, кад су фискална правила у Републици Србији први пут уведена.

У наредном периоду очекује се наставак реформи у области запошљавања, управљања кадровима и система плата у сектору државе. Циљ фискалне политике у средњем року је задржавање расхода за запослене на одрживом нивоу, уз адекватну структуру запослених, како би се обезбедио већи квалитет пружених услуга. Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и

додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 2020. године усвојене су измене Закона о буџетском систему како би било омогућено да у прелазном периоду институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 70% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Такође, постављен је и лимит од 1% за повећање укупног броја запослених на неодређено време у односу на ниво с краја 2020. године. Централни информациони систем за обрачун примања запослених у јавном сектору „Искра” тренутно обухвата све директне кориснике буџета, институције из области културе, правосуђа, рада и социјалне заштите и просвете (осим установа вишег и високог образовања), а почетком ове године укључене су институције из области здравства. Јединице локалне самоуправе са својим индиректним корисницима (предшколске установе, установе културе, спорта и социјалне заштите) укључиће се у систем у последњем кварталу 2024. године. Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима у условима све јаче конкуренције из приватног сектора, што има негативан утицај на привлачење и задржавање запослених у јавном сектору, поготово имајући у виду атрактивност зарада у приватном сектору, што може довести до значајног одлива кадрова уколико се ове реформе не спроведу. Ван система у овој фази ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања. Планирано је да се и ове институције укључе у систем до 2027. године. На основу овог система биће израђен извештај у којем ће бити објављени подаци о броју запослених и распону зарада, што ће помоћи у вођењу будућих политика запошљавања у јавном сектору. Извештај ће садржати податке како о попуњености систематизованих радних места, тако и о износивама самих плата по платним



разредима, по специфичним типовима посла, функцијама (државна управа, образовање, здравство и сл.), као и остале податке од статистичког значаја (медијалне, максималне, минималне зараде, зараде по перцентилима, историјске серије података), што све може помоћи реформама у овој области.

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржишту енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији. Идентификовани проблеми могу се решити само спровођењем свеобухватних реформи, које су услов, како за обезбеђивање енергетске безбедности, тако и за фискалну и екстерну одрживост. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици који произилазе из њиховог пословања. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) било је нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. У случају ЕПС а.д. ове мере, заједно са повољним околностима које су утицале на хидроенергетски потенцијал и већи извоз електричне енергије, имале су за резултат значајан профит који је ова компанија остварила у 2023. години. Део ових средстава је искоришћен за отплату кредита узетих за подршку ликвидности и инвестиције. Од 1. маја ове године су обезбеђене ниже цене електричне енергије за комерцијалне купце за око 20%, што је у складу са кретањем цена електричне енергије у региону. Измењена је методологија, којом се обезбеђује заштита купаца од изненадних ценовних шокова на тржишту електричне енергије, истовремено комбинујући нивое цена за регулисане и нерегулисане секторе како би у укупном износу приходи могли да покрију укупне трошкове, укључујући и средства потребна за инвестиције у нове производне капацитете. Истовремено, наставља се са политиком заштите енергетски угроженог купца, којом је током претходне грејне сезоне, изменом критеријума како би више лица могло да добије овај вид заштите, било обухваћено око 170.000 корисника, а сличан број се очекује и ове сезоне. Статусна промена ЕПС у акционарско друштво, извршена у априлу прошле

године, има за циљ јачање ове компаније на дуги рок кроз професионализацију менаџмента. Стратешким планом реструктурирања ове компаније биће решени бројни проблеми у пословању и дефинисаће се кораци у трансформацији компаније, обезбеђујући њену стабилизацију и прецизирајући реформске приоритете у управљању и организационој структури. У складу с начелом транспарентности биће објављени финансијски планови за ЕПС а.д. и ЈП „Србијагас“. Такође, наставиће се с праксом објављивања 20 највећих дужника овим двома компанијама на месечном нивоу. До краја марта 2025. године планирано је да се изврши процена адекватности цене приступа систему за дистрибуцију електричне енергије које се плаћају Електродистрибуцији Србије д.о.о. као и износа које Електродистрибуција Србије д.о.о. плаћа ЕПС а.д. по основу губитака на мрежи. Интегрисани национални енергетски и климатски план Србије за период до 2030. године са пројекцијама до 2050. године усвојен је у јулу ове године чиме отпочиње нова етапа у развоју енергетског сектора Републике Србије, која треба да допринесе већој сигурности снабдевања, уз повећање учешћа чистих извора енергије и већу заштиту животне средине. Интегрисани национални енергетски и климатски план је кључни стратешки документ којим се дефинишу стратешки циљеви и динамика њиховог остваривања у процесу енергетске транзиције. Политике и мере за остваривање циљева овог плана груписане су у пет кључних димензија: декарбонизација, енергетска ефикасност, енергетска сигурност, унутрашње енергетско тржиште и истраживање, иновације и конкурентност. Следећи корак представља усвајање Стратегије развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године. Енергетика Републике Србије налази се пред темељним структурним променама које су условљене како глобалним тако и националним околностима, односно економским, технолошким и еколошким променама и међународно и национално прихваћеним развојним циљевима. Повећања цена гаса током 2022. и 2023. године допринела су стабилизацији финансијске ситуације код ЈП „Србијагас“. Завршена је израда новог система цена за део корисника са нерегулисаним ценама који ће се примењивати



почев од грејне сезоне 2024 – 2025. година. Смањење цена за привреду за око 15% је на снази од 1. маја ове године. Између осталог, нова методологија уводи нове типове уговора и већу маржу којом ће се обезбедити средства за будуће инвестиције. Очекује се да у наредном периоду неће бити потреба за буџетску подршку за потребе ликвидности за ове компаније. Следеће године очекује се усвајање измењеног и допуњеног плана приоритетних инвестиција у енергетици, којим ће бити дефинисане инвестиционе потребе у овој области за све пројекте вредности од преко 20 милиона евра, укључујући евалуацију пројеката, њихов допринос зеленој транзицији, изворе финансирања, процену интерне стопа приноса итд.

Влада је, уз подршку Европске банке за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД), усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког управљања, циљевима финансијских и јавних политика, као и принципима корпоративног управљања и надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом. У априлу ове године усвојен је Акциони план за имплементацију ове стратегије. Закон о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије почео је да се примењује у септембру 2024. године, а ступио је на снагу у септембру 2023. године.

Наставља се стриктно ограничавање издавања државних гаранција за подршку ликвидности. У 2024. години осим једне нове државне гаранције за кредит ЕПС а.д. нису издаване државне гаранције за подршку ликвидности државним предузећима, нити за било које предузеће из портфолија бивше Агенције за приватизацију. Наставиће се са издавањем гаранција за пројектне зајмове које дају мултилатералне финансијске организације као подршку инвестиционој и реформској агенди.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе

тендере, или кроз стечај. У буџету су обезбеђена довољна средства за подршку ЈП ПЕУ „Ресавица“ на транспарентан начин и обезбеђено је да у будућности не долази до даљег гомилања доцњи у плаћањима према ЕПС а.д. док пред самом компанијом стоји изазов проналажења решења за економски неодрживе руднике који су пред исцрпљењем преосталих резерви угља, као и план рационализације производње и пословања у деловима система у којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи, уз наговештај приватизације неких њених делова. Уколико приватизација не буде прихватљива, компанијом ће се управљати у складу са новим Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије.

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно, не само као подршка мерама фискалне стабилизације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава привлачан амбијент за инвеститоре. Нови Програм реформе управљања јавним финансијама за период од 2021–2025. године усвојен је у јуну 2021. године. Наставља се процес јачања значаја средњорочног буџетског оквира, у складу са Акционим планом за унапређење средњорочног буџетског оквира, усвојеним у септембру 2023. године. Циљ овога је да се средњорочно буџетирање учини ефективнијим и више обавезујућим и да се повећа буџетска транспарентност. За буџетски циклус за 2025. годину од великог значаја су били средњорочни лимити постављени приликом претходног буџетског циклуса, који су служили као полазна тачка у разговорима са ресорним министарствима, а и сама министарства су све боље упозната са оваквим приступом буџетирању, што побољшава квалитет њихових процена и пројекција, а самим тим и укупног буџетског процеса. Једна од новости је и увођење тзв. зеленог буџетирања, методологија зеленог буџетирања је по први пут уведена за републички буџет у буџетском циклусу за следећу годину.

Систем за припрему, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ је информациони систем који на јединствен начин подржава све активности Министарства финансија и Управе за трезор у вези са буџетом Републике Србије, чиме се

поједностављује начин рада корисника и омогућава ефикаснији начин управљања системом јавних финансија. У систем су укључени сви директни корисници буџета, као и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, као и индиректни корисници Министарства спорта, Министарства привреде, Министарства унутрашњих послова и Министарства просвете који нису били део претходног система (ИСИБ), којег је СПИРИ заменио почетком 2023. године. Почевши од наредне године систем ће обухватити све индиректне кориснике – основне школе, универзитетске установе, локалну самоуправу, АП Војводину и индиректне кориснике локалног нивоа власти. Ово је захтевало обимне тренинге и обуке за будуће кориснике, а биће потребна и додатна подршка током периода почетне имплементације у следећој години. У систем СПИРИ ће ускоро бити интегрисан тзв. зелени анекс, у склопу зеленог буџетирања, што ће бити применљиво и на зелене пројекте јединица локалне самоуправе, које ће бити обухваћене системом од наредне године. Захваљујући овим унапређењима значајно ће се побољшати квалитет извештавања о јавним финансијама током године, квалитет самих података због проширења обухвата, транспарентност буџетског процеса и поштовање буџетског календара.

С циљем унапређења система управљања јавним инвестицијама, а имајући нарочито у виду развојни план „Скок у будућност 2027”, који обухвата преко 320 пројеката укупне вредности од 18 млрд евра, Министарство финансија је током 2023. године спровело процес доношења нове правне регулативе којом се на јединствен и свеобухватан начин уређује поступак дефинисања циљева, адекватне припреме и планирања средстава, објективне оцене, селекције и реализације капиталних пројеката, као и њихове накнадне евалуације, односно извештавања о учинку реализованог капиталног пројекта. Нова правна регулатива обухвата Уредбу о капиталним пројектима, као и четири правилника донета на основу предметне уредбе којима се ближе уређује примена њених одредби и тиме знатно олакшава спровођење пројектног циклуса за све актере. Ово

је још један корак ближе ка циљу који је дефинисан као *single project pipeline*. Доношењу нове правне регулативе претходио је свеобухватан аналитички процес практичне примене дотадашњег правног оквира, с циљем отклањања уочених недостатака и нелогичности, али и имплементације нормативних решења која су у пракси остварила позитивну примену. Управо на основу спроведеног аналитичког процеса, односно уочених недостатака и предности у примени претходног правног оквира, одредбе Уредбе о капиталним пројектима тако су конципиране да за све актере јасно дефинишу права и обавезе током пројектног циклуса. Тако је новом правном регулативом јасно дефинисана надлежност Министарства за европске интеграције у случају када се капитални пројекат финансира или суфинансира из средстава фондова Европске уније. Такође, ради детаљније анализе капиталних пројеката који се финансирају или суфинансирају из средстава фондова Европске уније или из средстава неке друге државе или међународне институције, формирана је Поткомисија, као помоћно тело Комисије за капиталне инвестиције, која прелиминарно разматра наведене капиталне пројекте и прати њихову реализацију. Предметна уредба предвиђа критеријуме за поделу и класификацију капиталних пројеката, узимајући у обзир процењене трошкове за његову реализацију, извор финансирања и ниво власти који спроводи капитални пројекат, а с циљем да сви капитални пројекти који могу имати значајне импликације на републичком, покрајинском или локалном нивоу буду на јединствен начин предложени, оцењени, селектовани и праћени. Нова класификација капиталних пројеката омогућиће детаљнију и свеобухватнију анализу покрајинских, односно локалних капиталних пројеката. Ради успостављања система свеобухватног и јединственог управљања јавним инвестицијама, Уредбом о капиталним пројектима прописана је и обавеза евидентирања и праћења капиталних пројеката од посебног значаја за Републику Србију као и пројеката који се реализују путем јавно-приватног партнерства, односно концесије.

Такође, одредбама Уредбе о капиталним пројектима, дефинисано је да Комисија за

капиталне инвестиције и Поткомисија представљају радна тела која образује Влада. Сходно наведеном, Влада је донела Одлуку о образовању комисије за капиталне инвестиције, као и Одлуку о образовању поткомисије за капиталне инвестиције, а након чега је 8. фебруара 2024. године одржана заједничка конститутивна седница Комисије за капиталне инвестиције и Поткомисије. На конститутивној седници, усвојен је Пословник о раду Комисије за капиталне инвестиције којим је уређен њен начин рада и одлучивања, као и начин рада и одлучивања Поткомисије, чиме је створен неопходан предуслов за несметан рад ових радних тела.

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

Паралелно са радом на унапређењу правног оквира, одвијао се рад на надоградњи Централизоване базе капиталних пројеката (Public Investment Management Information System - у даљем тексту: PIMIS) која је прилагођена новом

правном оквиру. Креиран је информациони систем који ће омогућити свеобухватно и транспарентно спровођење пројектног циклуса дефинисаног Уредбом о капиталним пројектима, а све с циљем делотворног и ефикасног управљања јавним средствима. Од овог издања Фискалне стратегије њен саставни део представља и табела у којој су приказане све јавне инвестиције чији пројекти износе преко 20 милиона евра (осим из области одбране и безбедности). Подаци укључују: укупан износ до сада утрошених средстава, процену утрошених средстава за текућу годину, буџетирани износ за текућу и наредне 2 године и укупан процењени износ пројекта. Сви ови подаци ће бити доступни и у систему СПИРИ. Организационим изменама у Министарству финансија образована је организациона јединица која се искључиво бави управљањем јавним инвестицијама, овај сектор тренутно прати око 150 капиталних пројеката, од чега је око 60 пројеката у припреми, а око 90 у фази имплементације.

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

Успешно се спроводи нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године, који је усвојен у мају 2021. године и који дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса, пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. У мају 2022. године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Нови систем је допринео смањењу неусклађености код пореских обвезника и мањем броју негативних мишљења ревизије. Систем за електронску размену фактура (е-фактура) је био следећи корак који је имплементиран почетком 2023. године. Поново је покренут тендер за набавку новог информационог система уз подршку Светске Банке, циљ је да се одмах по имплементацији побољша ефикасност нарочито у области управљања људским ресурсима и обради података и документације. Континуално се ради на праћењу и анализи ПДВ јаза и јаза пореза на добит, где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата. Прелиминарни резултати сугеришу да је ПДВ јаз знатно смањен у односу на 2018. годину. Пореска управа ће бар једном годишње објављивати листу највећих пореских дужника чији дуг превазилази 20 милиона динара. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, а први случајеви ревизије су завршени ове године. Развој нове стратегије људских ресурса за Пореску управу и убрзање процедура запошљавања остају приоритет како би се осигурао адекватан број запослених. Број запослених у Пореској управи је значајно опао током последњих година. Са предстојећим таласом пензионисања великог броја запослених и узимајући у обзир план трансформације која подразумева прелазак на рад са вишим квалификацијама, императив је да се на време запосли адекватан број

висококвалификованог особља, што подразумева и адекватне зараде. С тим у вези, од јануара 2025. године покреће се велика кампања запошљавања у Пореској управи, што ће бити потпомогнуто и значајним изменама у систематизацији радних места, олакшаним поступком запошљавања.

Побољшање квалитета и транспарентности статистике државних финансија врши се кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, у складу са Споразумом о сарадњи у области статистике националних рачуна сектора државе и с њом повезаних статистика. У априлу 2018. године Републички завод за статистику је објавио листу институција које чине сектор државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом националних и регионалних рачуна (ESA 2010), Системом националних рачуна (SNA 2008) и Приручником о дефициту и дугу сектора државе, која је урађена у сарадњи са Народном банком Србије и Министарством финансија. Управа за јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мастришком дугу, који израђује Народна банка Србије у складу са ESA 2010. У току је пројекат у сарадњи са ММФ који има за циљ да се у оквиру Управе за трезор, као централног информационог система и свеобухватне базе података изгради систем који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, укључујући и месечно извештавање о јавном дугу, кроз постепено увођење институција у његов обухват. Од маја 2009. године Република Србија је члан општег система за дисеминацију (достављање) података (*General Data Dissemination System – GDDS*) Међународног монетарног фонда, односно члан проширеног општег система дисеминације података (*Enhanced General Data Dissemination System – у даљем тексту: е-GDDS*) од 2015. године. Систем е-GDDS заменио је и наследио GDDS, те представља структурирани систем који има за циљ унапређење квалитета и дисеминације података из области економске, финансијске и социодемографске статистике држава чланица Међународног монетарног фонда. У сарадњи

Републичког завода за статистику, Народне банке Србије, Министарства финансија и Београдске берзе, у оквиру e-GDDS, израђена је национална страница сумарних података (*National Summary Data Page – NSDP*) за Републику Србију, која је постављена на веб-сајту Републичког завода за статистику. Страница примењује стандардизовани систем за размену података и метаподатака (*Statistical Data and Metadata Exchange – SDMX*) у настојању да служи као јединствено средство публикавања за главне макроекономске и финансијске податке Републике Србије.

Републички завод за статистику је ове године извршио велику (бенчмарк) ревизију националних рачуна, током које су, између осталог, имплементирана методолошка унапређења акумулирана током периода након 2019. године у области макроекономских статистика и националних рачуна. Имајући у виду остварен напредак у погледу националних рачуна и квалитета фискалне статистике биће размотрено аплицирање за специјални систем дисеминације података (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*).



## 4. Фискални ризици

### Предмет и значење израза

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

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

Министарство финансија има водећу улогу у управљању фискалним ризицима. Као кључна институција за средњорочно макроекономско и фискално планирање, формулацију и управљање буџетом, Министарство финансија мора имати и водећу улогу у успостављању институционалне и законске структуре, те изградњи капацитета неопходних за управљање фискалним ризицима. Сектор за праћење фискалних ризика, организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија,

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

У циљу спровођења наведеног процеса праћења фискалних ризика, у октобру 2021. године, усвојена је Јединствена методологија, која је припремљена уз помоћ Светске банке, која обухвата четири основне методологије и то:

- 1) Методологију за праћење фискалних ризика који произилазе из пословања државних предузећа;
- 2) Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произилазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе;
- 3) Методологију за праћење фискалних ризика по основу судских поступака;
- 4) Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

### Главни фискални ризици за 2023–2024.

Током јесени 2021. године десили су се поремећаји на енергетском тржишту у свету. Криза у енергетском сектору се само надовезала на већ постојећу кризу изазвану пандемијом COVID-19. Због повећане тражње узроковане постпандемијским развојем економије и проблема у снабдевању, односно недовољне понуде и недовољних залиха, цене природног гаса су достигле историјске максимуме. Ово је подстакло тражњу за осталим енергентима, чије су цене изузетно порасле. Високе цене осталих енергената, а у Европи и смањена производња из



електрана на ветар и високе цене дозвола за емисију CO<sub>2</sub> довеле су до раста цена електричне енергије, такође до историјских максимума.

До сада се више пута показало, да раст неког од основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до раста осталих цена на тржишту, а на шта је утицала пре свега ситуација и криза у Украјини, те се као један од кључних проблема наметнуло питање енергетске сигурности и европске зависности од руских фосилних горива. Овај след догађаја утицао је да цене електричне енергије и природног гаса у претходном периоду у свету достигну цене знатно веће од уобичајених. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно „Електропривреда Србије” ад и ЈП „Србијагас”.

Због високих цена електричне енергије у претходном периоду, које су угрожавале пословање привредних субјеката у Републици Србији, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да „Електропривреда Србије” ад те субјекте снабдева по ценама нижим од тржишних, чиме је „Електропривреда Србије” ад била изложена финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је био пребачен на „Електропривреду Србије” ад. У другој половини 2023. године цене енергената на светском тржишту су се стабилизовале, а што је за последицу имало и стабилност енергетског сектора у Републици Србији.

Република Србија је наставила и у 2023. години да финансијским и стратешким мерама обезбеђује и осигурава снабдевање кључним енергентима. Поред наведеног, уложен је додатни напор да се настави са трансформацијом предузећа из енергетског сектора, тако је 6. априла 2023. године промењена правна форма „Електропривреде Србије” ад из јавног предузећа у нејавно акционарско друштво. Повећање цена електричне енергије током 2022-2023. године, рационално планирање ресурса, кретање цене енергената и позитивни хидролошки трендови утицали су да „Електропривреда Србије” ад заврши 2023. годину

са историјским нето добитком од 112,4 млрд динара. Остварени резултат делимично је коришћен за отплату кредита за ликвидност и инвестиционе пројекте што ће имати позитиван ефекат на будуће пословање предузећа. Иако су направљени позитивни помаци у пословању, главни изазов за наредни период је наставак започетих реформи као и енергетска транзиција која ће омогућити постепен прелазак на све већу производњу енергије из обновљивих извора, а што ће свакако захтевати финансијску консолидацију и значајна инвестициона улагања.

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

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

Ефекти енергетске кризе у свету, нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије” који су идентификовани као носилац високог фискалног ризика због раста цена основних енергената и главних сировина потребних за обављање основне делатности, што би могло додатно да погорша финансијску позицију овог јавног предузећа, а самим тим и повећа ослањање на буџет Републике Србије. У циљу благовременог спречавања утицаја на буџет, током 2023. године Република Србија је донела

низ мера. Како би се избегли негативни ефекти и њихов утицај на буџет Републике Србије, ЈП „Путеви Србије” су од 1. априла 2023. године повећали цене путарина за 14%, односно 8% за возила са ТАГ уређајем, такође је средином 2024. године извршено нова измена ценовника.

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

## Анализа фискалних ризика

### Државне гаранције

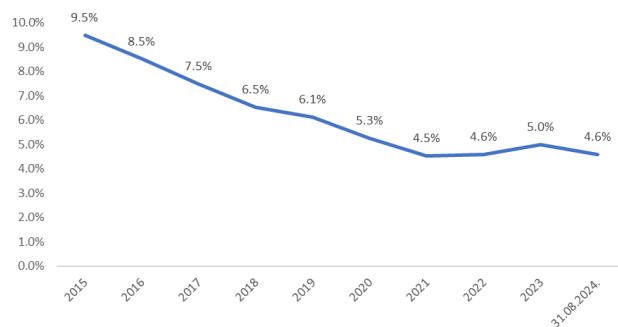
Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу<sup>5</sup> део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. На дан 31. августа 2024. године укупно стање јавног дуга у сектору државе износило је 4.484,7 млрд динара, што чини 46,7% БДП<sup>6</sup>, од чега директне обавезе чине 4.249,0 млрд динара (44,2% БДП), индиректне обавезе 205.7 млрд динара (2,1% БДП) и негарантовани остали дуг сектора државе 30 млрд динара (0,3% БДП).

Ограничења постављена на издавање нових гаранција у последњих 10 година дала су резултате, те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањивало из године у годину. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 9,5% у дугу сектора државе на крају 2015. године, док су на крају 2023. године оне чиниле 5,0% дуга сектора државе. На дан 31. августа 2024. године, индиректне обавезе су учествовале са 4,6% у дугу сектора државе.

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

<sup>6</sup> Процењен БДП за 2024. годину је 9.604,8 млрд динара (Министарство финансија)

**Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе  
(у %)**



Када анализирамо структуру гарантованог дуга по корисницима, уочавамо да је водећу улогу у 2024. години преузела „Електропривреда Србије“ ад. У претходне две године на првом месту по висини гарантованог дуга било ЈП „Србијагас“. Учешће „Електропривреда Србије“ ад у укупним индиректним обавезама је 32,7% (67,2 млрд динара), док ЈП „Србијагас“ чини 32,2% (66,2 млрд динара) а ЈП „Путеви Србије“ 10,0% (20,5 млрд динара).

**Табела 12. Стање гарантованог дуга по корисницима, млрд динара**

Корисник	2020	2021	2022	2023	31.08.2024
„Електропривреда Србије“ ад	43,0	42,7	40,6	58,5	67,2
ЈП „Србијагас“	23,1	27,7	55,1	79,1	66,2
Железничка предузећа збирно	35,2	31,7	31,2	26,3	23,3
ЈП „Путеви Србије“	33,7	30,1	26,5	23,0	20,5
Јединице локалне власти (градови и општине)	23,0	21,1	19,2	17,3	16,1
Остали	9,5	9,3	8,8	8,6	12,4
<b>Укупно:</b>	<b>167,3</b>	<b>162,5</b>	<b>181,4</b>	<b>212,8</b>	<b>205,7</b>

Извор: Министарство финансија

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

Ако посматрамо стање дуга обезбеђеног државним гаранцијама према кредиторима, на дан 31. август 2024. године, највећа изложеност је према пословним банкама (унутрашњи и спољашњи дуг) у износу од 74,0 млрд динара или 36,0% укупних индиректних обавеза и Европској банци за обнову и развој (ЕБРД) у износу од 58,6 млрд динара (28,5%), затим обавезе према Европској инвестиционој банци (ЕИБ) од 43,6 млрд динара (21,2%), Немачкој развојној банци од 15,6 млрд динара (7,6%) и Јапанској агенцији за међународну сарадњу од 11,2 млрд динара (5,4%).

**Табела 13: Стање гарантованог дуга по кредиторима, млрд динара**

Кредитори	2020	2021	2022	2023	31.08.2024.
Кредити пословних банака	25,4	30,8	58,2	82,8	74,0
Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)	47,3	40,1	39,4	54,6	58,6
Европска инвестициона банка (ЕИБ)	66,1	59,7	53,5	47,9	43,6
Немачка развојна банка	9,5	7,9	9,3	10,5	15,6
Јапанска агенција за међународну сарадњу	10,5	16,0	17,1	13,7	11,2
Остали	8,5	8,0	4,0	3,3	2,7
<b>Укупно</b>	<b>167,3</b>	<b>162,5</b>	<b>181,4</b>	<b>212,8</b>	<b>205,7</b>

Извор: Министарство финансија

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

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

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



План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у Закону о буџету Републике Србије за 2024. годину износи 41,3 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 28,5 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индијектни дуг, те укључивање дела отплате по основу гаранција у буџетске расходе, и повећање дефицита по том основу, повећали су свест о растућим фискалним ризицима који произилазе по основу издатих гаранција. Стога су предузете активности које ограничавају издавање нових гаранција. Изменама Закона о јавном дугу, чланом 16. става 3, Република Србија може дати гаранције само ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансирају капитална улагања дужника. Република Србија не може дати гаранције ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансира текуће пословање дужника односно за потребе ликвидности дужника. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање

контрагаранција за гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

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

Законом о буџету Републике Србије за 2024. годину, члан 3А, планирано је издавање гаранција највише до 405 млрд динара. Чланом 42. Закона о буџету Републике Србије омогућено је да се обим издатих гаранција повећа, ради очувања и јачања финансијске стабилности или спречавања наступања или отклањања последица ванредних околности које могу да угрозе живот и здравље људи или да проузрокују штету већих размера, у износу до 20 млрд динара, а на предлог министарства надлежног за послове финансија.

Табела 14. План издавања гаранција у 2024. години, млрд динара

Корисници	Број пројеката	Домаће и стране пословне банке	Европска инвестициона банка	Азијска инфраструктурна инвестициона банка	Европска банка за обнову и развој	ЕУРОФИМА	КfW	АФД	Укупно по предузећима
„Електропривреда Србије” ад	9	297,1		15,9	7,9		3,5		324,4
„Електродистрибуција Србије” доо	3	11,5	21,2						32,7
ЈП „Србијагас”	1	27,1							27,1
„Србијавоз” ад	2				3,0	10,6			13,6
„Електро mreжа Србије” ад	2						4,1	1,4	5,5
„Србија Карго” ад	1	1,8							1,8
<b>Укупно по банкама</b>	<b>18</b>	<b>337,4</b>	<b>21,2</b>	<b>15,9</b>	<b>10,9</b>	<b>10,6</b>	<b>7,6</b>	<b>1,4</b>	<b>405</b>

Извор: Закон о буџету Републике Србије за 2024. годину

Од укупно планираних гаранција за 2024. годину, Законом је предвиђено да се „Електропривреди Србије” ад обезбеде гаранције у износу до 324,4 млрд динара (80% укупно планираних гаранција) за подршку 9 инвестиционих пројеката од којих су најзначајнији Изградња само-балансираних соларних електрана капацитета 1 GW са батеријским системима за складиштење електричне енергије (224,2 млрд динара) ХЕС Горња Дрина – ХЕ Бук Бјела (29,5 млрд динара), Ревитализација хидроелектране Ђердап 2 (25,1 – млрд динара), изградња соларне електране Кленовник (15,9 млрд динара) и други.

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

ЈП „Србијагас” у 2024. години планира да настави са инвестиционим улагањима у дистрибутивну мрежу, тако да је планирано издавање гаранције за капиталне инвестиције за развој дистрибутивне мреже, укључујући мерне станице као и рехабилитацију гасоводног система и јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији у укупном износу 27,1 млрд динара (6,7% укупно планираних гаранција).

Структурне реформе државних предузећа, њихово оспособљавање за тржишну утакмицу и финансијску одрживост, с једне стране, и

ограничено и циљано издавање нових гаранција, с друге стране, допринеће умањењу фискалних ризика по овом основу и одржавању расхода у планираним, тј. пројектованим оквирима у наредном средњорочном периоду.

### Државна предузећа (ДП)

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

Сектор за праћење фискалних ризика прати рад 36 стратешких предузећа која су у већинском власништву РС и која представљају значајан сегмент српске привреде. Ова предузећа су на крају другог квартала 2024. године запошљавала око 66 хиљада људи. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, који је усвојен у фебруару



2016. године, Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије, а који је усвојен у септембру 2023. године, као и подсекторским законима који дефинишу

специфична подручја која нису обухваћена Законом о јавним предузећима (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

**Табела 15. Преглед највећих предузећа по основу остварених укупних прихода на крају 2023. године, млрд динара**

Јавна предузећа	Сектор	Број запослених	Укупан приход	Укупни расходи	Нето резултат
„Електропривреда Србије“ ад	Енергетика	19.595	513,5	385,8	112,4
Јавно предузеће „Србијагас“	Енергетика	910	181,9	168,3	12,0
„Електродистрибуција Србије“ доо	Енергетика	8.686	116,9	117,9	-1,1
Јавно предузеће „Путеви Србије“	Грађевинарство	2.190	64,2	71,0	-6,8
„Електро mreжа Србије“ ад	Енергетика	1.391	43,2	39,5	3,0
Јавно предузеће „Пошта Србије“	Саобраћај и складиштење	14.307	35,3	31,5	3,2
„Инфраструктура железнице Србије“ ад	Саобраћај и складиштење	5.716	18,2	25,6	-7,2
Јавно предузеће „Југоимпорт-СДПР“	Трговина на велико и трговина на мало	355	17,6	16,9	0,6
„Србија Карго“ ад	Саобраћај и складиштење	2.089	12,7	14,4	-1,7
Јавно предузеће „Србијашуме“	Пољопривреда, шумарство, рибарство	3.168	11,4	10,5	0,7
Осталих 26 предузећа	Остало	8.526	42,4	43,1	-1,2

Извор: Финансијски извештаји за 2023. годину (АПР)

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

### Резултати пословања државних предузећа

Укупна имовина државних предузећа на крају 2023. године износила је 3.587 млрд динара, и њу чини углавном стална имовина која учествује са 85,7% с обзиром да већина државних предузећа послује у капитално интензивним гранама. Укупне обавезе обухватају кредите, обавезе према добављачима и обавезе по другим основама и оне су значајно порасле у периоду између 2021. и 2022. године, што је у складу са појавом енергетских шокова на тржишту. Кредитне обавезе на крају 2023. године имале су учешће од

38,7% у укупним обавезама предузећа, односно 37,9% на крају другог квартала 2024. године.

**Табела 16. Главни финансијски показатељи пословања државних предузећа, млрд динара**

Опис	2021	2022	2023	Q2 2024
<b>Укупна имовина</b>	3.217	3.454	3.587	3.606
Стална имовина	2.872	2.936	3.074	3.137
Обртна имовина	340	513	507	465
<b>Укупни капитал</b>	1.963	1.896	2.048	2.080
<b>Укупне обавезе</b>	1.254	1.558	1.539	1.526
Кредитне обавезе	500	650	596	578

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

Укупан нето резултат утврђен у другом кварталу 2024. године је добитак у износу од 36,8 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије“, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину. Пословни приходи и укупни приходи код државних предузећа бележе растући тренд и у последње три године најбоље остварење забележено је на крају 2023. године, док је код пословних расхода и укупних расхода дошло до нешто мањег смањења у односу на 2022. годину што је у складу са рационалнијим пословањем предузећа.



**Табела 17. Основни показатељи пословања државних предузећа на дан 30.06.2024. године, у млрд динара**

Опис	2021	2022	2023	Q2 2024
Пословни приходи	739,1	905,2	1.018,5	502,6
Пословни расходи	741,0	950,9	870,9	446,0
Трошкови зарада*	115,0	118,5	127,9	68,6
ЕБИТ (пословни резултат)	(1,9)	(45,7)	147,6	56,5
Укупни приходи	775,8	937,7	1.057,5	518,7
Укупни расходи	787,8	1.006,0	921,8	472,9
<b>Нето резултат</b>	<b>(13,9)</b>	<b>(68,8)</b>	<b>114,3</b>	<b>36,8</b>
<b>Број ДП која су остварила добит</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>22</b>
<b>Број ДП која су остварила губитак</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>14</b>

\* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

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

Нето резултат на крају 2023. године остварен је у позитивном износу од 114,3 млрд динара, што представља значајно побољшање у односу на претходне године када су државна предузећа бележила негативан нето резултат. Највећи допринос укупном резултату државних предузећа

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

**Табела 18. Преглед корисника субвенције (36 ДП) и њихово учешће у укупним расходима буџета РС**

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

Извор: Министарство финансија

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

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

**Табела 19. Преглед 5 највећих корисника субвенција из буџета Републике Србије, млрд динара**

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

Извор: Министарство финансија

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

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

До 30. септембра 2024. године, исплаћен је укупни износ од 47,1 млрд динара у виду субвенција за 24 државна предузећа. Као и у претходним годинама, највећи корисници ових субвенција су државна предузећа попут ЈП „Путеви Србије“ који средства примарно користи за редовно и ванредно одржавање путева, затим „Инфраструктура железнице Србије“ АД, „Србијавоз“ АД и ЈП „ПЕУ Ресавица“. Поред ових

корисника, у 2024. години издвојена су значајна средства и за подршку предузећу „Електродистрибуција Србије“ ДОО за пројекте замене мерних уређаја, уградњу паметних бројила, набавку дистрибутивних и енергетских трансформатора, а што је део напора за јачање енергетске стабилности и унапређење инфраструктурних капацитета државе.

**Табела 20. Државна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–30.06.2024. године, у млн динара**

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	План 01.01– 30.06.2024.	Реализација 01.01–30.06.2024.
„Електропривреда Србије“ ад	(72.634,5)	112.446,8	23.421,1	32.812,3
Јавно предузеће „Србијагас“	5.488,7	12.029,8	12.369,3	7.575,1
„Електромрежа Србије“ ад	8.145,6	3.024,9	926,5	3.286,9
Јавно предузеће „Пошта Србије“	2.967,4	3.174,4	(1.077,5)	1.800,0
„Србијавоз“ ад	(344,2)	176,0	(64,3)	488,1
Јавно предузеће „Скијалишта Србије“	242,3	59,6	368,6	326,4
„Дипос“ доо	143,2	193,4	75,3	145,8
„Државна лутрија Србије“ доо	292,5	273,3	14,4	102,0
Јавно предузеће „Национални парк Копаоник“	11,1	10,1	51,7	52,3
Јавно предузеће „Емисиона техника и везе“	45,4	48,9	(121,7)	40,8
Јавно предузеће „Србијашуме“	737,9	725,7	18,1	31,6
„Просветни преглед“ доо	23,9	27,1	17,5	28,3
Јавно предузеће „Службени гласник“	8,4	6,8	20,4	10,5
Јавно предузеће „Нуклеарни објекти“	15,0	16,0	0,8	7,6
Јавно предузеће „Национални парк Тара“	6,9	15,8	2,4	6,0
„Парк Палић“ доо	2,2	0,3	1,9	5,4
„Метохија“ доо	1,5	1,1	1,8	4,9
Јавно предузеће „Национални парк Фрушка гора“	3,2	2,1	2,5	3,6
Тврђава Голубачки град“ доо	(5,6)	9,0	(2,7)	2,8
„Парк природе Мокра Гора“ доо	0,0	7,7	12,1	2,8
„Резерват Увац“ доо	(0,1)	3,3	1,3	2,2
Јавно предузеће „Мрежа-мост“	3,4	4,3	0,0	0,1
<b>Укупно:</b>	<b>(54.845,8)</b>	<b>132.256,2</b>	<b>36.039,4</b>	<b>46.735,5</b>

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

У другом кварталу текуће године добит је остварило 22 предузећа у укупном износу од 46,7 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 36 млрд динара (29,7%). Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду имају „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“ који су остварили нето добит у износу од 32,8 млрд динара односно 7,5 млрд динара.

У односу на остварен број добиташа на крају другог квартала, 14 предузећа је остварило негативан нето резултат у износу од 9,9 млрд динара, што је више од планираног губитка од 3,5 млрд динара (186%). Највећи утицај на негативан нето резултат у посматраном периоду имају ЈП „Путеви Србије“ и „Електродистрибуција Србије“ доо који су остварили нето губитак у износу од 4,1 млрд динара односно 2,6 млрд динара.

**Табела 21. Државна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–30.06.2024. године у млн динара**

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	План 01.01– 30.06.2024.	Реализација 01.01– 30.06.2024.
Јавно предузеће „Путеви Србије“	(5.121,8)	(6.818,9)	2.356,3	(4.120,8)
„Електродистрибуција Србије“ доо	249,8	(1.053,2)	(1.693,5)	(2.634,4)
„Инфраструктура железнице Србије“ ад	(5.283,7)	(7.204,0)	(2.772,4)	(1.101,3)
„Србија Карго“ ад	(1.432,1)	(1.671,7)	(409,0)	(892,8)
Јавно предузеће ПЕУ „Ресавица“	(1.621,1)	(2.152,4)	0,0	(519,1)
Јавно предузеће „Југоимпорт-СДПР“	392,5	601,7	(788,1)	(301,3)
Јавно предузеће „Завод за уџбенике“	(213,6)	(96,8)	(46,6)	(154,8)
Коридори Србије“ доо	0,0	0,0	0,0	(83,3)
Јавно предузеће за склоништа	(112,9)	(106,9)	(63,8)	(41,1)
Јавно водопривредно предузеће „Србијаводе“	37,8	16,1	(44,3)	(25,8)
„Транснафта“ ад	344,4	279,0	15,1	(24,5)
Јавно предузеће „Национални парк Ђердап“	13,6	15,6	8,9	(22,6)
„Железнице Србије“ ад	(1.237,8)	(167,7)	(38,7)	(5,8)
Јавно предузеће “Стара планина“	3,0	2,4	8,8	(1,8)
<b>Укупно:</b>	<b>(13.981,9)</b>	<b>(17.943,8)</b>	<b>(3.467,2)</b>	<b>(9.929,1)</b>

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

Нови Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије, чија је примена почела у септембру 2024. године, очекује се да ће допринети смањењу фискалних ризика и унапређењу рада државних предузећа. Овим законом ће се кроз централизовано управљање омогућити боље праћење рада државних предузећа, а промена правне форме јавних предузећа у акционарска друштва или друштва са ограниченом одговорношћу допринеће професионализацији корпоративног управљања, чиме ће се повећати економска ефикасност и конкурентност привреде. Општи циљ овог закона је да се створи одрживо и ефикасно управљање предузећима у власништву Републике Србије.

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

**Табела 22. Резултати прилагођеног Алтман 3" скор по годинама за 36 државних предузећа**

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

Извор: Министарство финансија

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

Квантификација ризика представља један од главних изазова у процени ризика и његовом материјалном изражавању. Према моделу који примењује Сектор за праћење ризика, квантификација ризика подразумева

идентификовање и приказ потенцијалних издатака који могу настати за појединачна предузећа, односно представљају потенцијалну претњу за буџет Републике Србије, јер могу довести до непланираних интервенција у отплати обавеза државним предузећима. Ови издаци се најчешће називају „очекивани издаци“ и они представљају статистички прорачун, који укључује комбинацију вероватноће настанка издатка и величине годишњих обавеза по кредитима, као једних од најосетљивијих и највећих издатака који могу захтевати подршку из буџета.

Према резултатима модела, укупан фискални ризик односно очекивани издатака за 36 државних предузећа за 2024. годину процењује се на око 5,1 млрд динара. Ови резултати указују на неопходност континуираног праћења и управљања ризиком како би се ублажиле потенцијалне финансијске последице по јавне финансије, уз истовремено развијање мера које би ојачале стабилност ових предузећа.

Очекивани издаци у наредне три године пројектовани су на незнатно нижем нивоу. Процене указују да ће у 2025. години износити 4,8 млрд динара, у 2026. такође 4,8 млрд динара, док се за 2027. годину предвиђа смањење на 4,6 млрд динара. Имајући у виду да на величину очекиваног издатка директно утичу годишње обавезе по кредитима, свако ново задуживање предузећа довело би до повећања очекиваног издатка, што указује на значај контроле дуга и одрживог управљања финансијским обавезама.

Министарство финансија у наредном периоду наставиће са даљим унапређењем анализа, прикупљања квалитативни информација, унапређењем модела, а све у циљу да се модел учини свеобухватнијим и прецизнијим, како би се обезбедила поуздана основа за управљање ризицима и подржала одрживост јавних финансија.

### Уплата добити

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

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

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

**Табела 23: Учешће уплаћене добити у укупним приходима буџета Републике Србије**

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

Извор: Министарство финансија

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

Укупна уплаћена добит предузећа у буџет Републике Србије у 2023. години чинила је 0,23% укупног прихода буџета Републике Србије (2022: 0,12%), односно 2,22% непореског прихода буџета Републике Србије (2022: 1,13%). У структури уплата

у 2023. години доминантно учешће имају уплате од ЈП „Србијагас“ 2,2 млрд динара и ЈП „Пошта“ Србије 1,2 млрд динара.

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

### Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

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

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

Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (78,54%), Српске банке а.д. Београд (76,69%).

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

#### Банка Поштанска штедионица (БПШ)

Пословну стратегију за период 2024-2026. година усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2023. године. Према пословној стратегији, БПШ ће наставити са реализацијом активности са акцентом на даље унапређење и развој у следећим областима: пословање са физичким лицима, предузетницима, микро, малим и

**Табела 24: Уплате добити у буџет РС по предузећима, млрд динара**

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

Извор: Министарство финансија

средњим правним лицима, јединицама локалне самоуправе, јавним предузећима чији је оснивач Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе и привредним друштвима у којима Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе има власништво; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре.

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

#### Српска банка

У складу са Владином стратегијом за државне банке, формирана је Стручна радна група за трансформацију Српске банке у специјализовану финансијску институцију за пружање свих врста финансијских услуга и подршке наменској индустрији Републике Србије дана 21. јануара 2019. године и почела је са формалним радом у марту 2019. године када је одржана конститутивна седница. Због наставка пандемије COVID-19, као и кризе изазване ратом у Украјини и текућих



активности у оквиру Министарства финансија, очекује се да ће активности усмерене на трансформацију Српске банке бити настављене у наредном периоду.

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем спроведена је фебруара 2015. године. Једна од карактеристика те реформе јесте и пренос надлежности праћења резултата пословања и рада органа управљања у банкама, друштвима за осигурање и другим финансијским институцијама чији је акционар Република Србија, као и организовање и спровођење поступка продаје акција у њима, са Агенције за осигурање депозита (у даљем тексту: АОД) на Министарство финансија, почев од 1. априла 2015. године. Реформом прописа је у домаћу регулативу транспонована и Директива о реструктурирању банака (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) и функција реструктурирања банака поверена је НБС. У децембру 2016. године усвојен је сет прописа којима се у домаћи регулаторни оквир имплементирају Базел III стандарди, чиме је постигнут значајан степен усклађености домаћих прописа са релевантним прописима ЕУ у овој области, а током 2017. године се наставило са активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима. НБС континуирано унапређује регулаторни оквир за банке, у складу са потребама домаћег тржишта и праксе, најбољим упоредним праксама и пруденцијалним прописима Европске уније. Поред низа регулаторних мера које су усвојене у претходном периоду ради очувања и даљег јачања финансијске стабилности, НБС је, поступајући у складу са стратешким опредељењем да спроводи правне тековине ЕУ у области финансијских услуга

(као водећа институција у тој области) у новембру 2023. године усвојила Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 100/2023), уводећи тзв. показатељ нето стабилних извора финансирања. Овај показатељ је развијен у међународним оквирима супервизије банака као одговор на идентификоване проблеме у вези са ликвидношћу банака у периодима кризе те потребом да се обезбеди праћење нивоа стабилности извора финансирања редовних активности банака.

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

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



створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 – the Insurance Distribution Directive - IDD*) и применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*).

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања и то: усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о хипотеци (2015. године) чија решења су омогућила реафирмацију вансудског поступка намирења из вредности добијене продајом хипотековане непокретности, али и довела до вишег степена правне и економске сигурности учесника у пословима који подразумевају успостављање хипотеке, као средства обезбеђења потраживања; кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање Стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (првобитни у јулу 2017. године, а ажурирани у априлу 2023. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања

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

У циљу унапређења и даљег развоја тржишта капитала, у периоду од 2019. до 2021. године, на предлог Министарства финансија донети су нови следећи закони: Закон о алтернативним инвестиционим фондовима („Службени гласник РС”, број 73/19) – усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом („Службени

гласник РС”, број 73/19) - усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; и Закон о тржишту капитала („Службени гласник РС”, број 129/21) - усвојен у Народној скупштини 23. децембра 2021. године, почео са применом 5. јануара 2023. године.

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

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

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

је дефинисано да је, након спровођења продаје пилот и великог портфеља, потребно предузети низ активности у погледу реализације преосталог потраживања државних поверилаца.

У складу са одлукама Одбора директора и Управног одбора АОД, закључцима Владе и Покрајинске владе, као и одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција чија потраживања су предмет уступања, дана 20. децембра 2022. године објављен је Оглас за уступање портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда (шифра Јавног позива: ЈПП-1/22). Портфељ који је предмет уступања, са стањем на дан 30. април 2022. године, укупно износи 317.805.038,18 евра и чине га потраживања АОД у име и за рачун државе и седам финансијских институција од укупно 497 дужника (653 партије). Поступак уступања портфеља потраживања се спроводи кроз двофазни процес – поступак прелиминарне анализе Портфеља и поступак подношења обавезујућих понуда. Отварање обавезујућих понуда извршено је 27. априла 2023. године. Примљене су четири обавезујуће понуде, након чега су започети преговори са прворангираним понуђачем. У току преговора, прворангирани понуђач одустао је од даљег поступка јер се у међувремену преусмерио на друге пројекте, те је другорангираном понуђачу упућен позив за отпочињање преговора. Након свих обављених консултација и другорангирани понуђач је одустао од даљег учествовања у поступку. Одбор директора АОД је дана 3. октобра 2023. године донео Одлуку којом је поступак уступања портфеља проглашен неуспелим. АОД је наставила са поступцима наплате потраживања предметних банака кроз појединачне портфеље у складу са Законом.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. Захваљујући примени Стратегије за решавање проблематичних кредита, као и другим регулаторним активностима Народне банке Србије, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора је, упркос вишедимензионалној кризи с којом се Република

Србија суочава у последње четири године, у протеклом периоду значајно смањено, тако да је у августу 2024. године износило 2,7%, што представља нови историјски минимум. Наведено учешће је за чак 19,5 процентних поена мање него у него у августу 2015. године, када је усвојена поменута стратегија. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте.

НБС је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активне банке, што је употпунило регулаторне активности. Покривеност проблематичних кредита и даље је на високом нивоу – исправке вредности укупних кредита у августу 2024. године износиле су 106,5% бруто проблематичних кредита, док су исправке вредности проблематичних кредита биле на нивоу од 62,1% бруто проблематичних кредита, што, недвосмислено, уз све друге показатеље здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег банкарског сектора.

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

Осигурање депозита је механизам који доприноси очувању финансијске стабилности и обезбеђује заштиту депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се сваком заштићеном депоненту исплати целокупан износ улога у свакој банци до осигураног износа од 50.000 евра у случају стечаја или ликвидације банке. Осигурање депозита регулисано је Законом о осигурању депозита.

У октобру 2019. године, усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита из 2019. године, којим се настојало да се систем осигурања депозита додатно усклади са најбољом међународном праксом и стандардима,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

финансијски резултат у 2022. години. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2022. износио је 99,6 млрд динара, што је за 45,8 млрд динара (или 84,9%) више него претходне године. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2023. години износио је 138,2 млрд динара. Банкарски сектор Републике Србије адекватно је капитализован како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала тако и са становишта структуре регулаторног капитала. На крају 2020. и 2021. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42%, односно 20,8%. Током 2022. и 2023. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2% на крају 2022., односно 21,4% на крају 2023.).

Показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора на крају другог тромесечја 2024. године износио је 21,8% (на крају првог тромесечја 2024. године износио је 21,2%) што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8%, што указује на високу капитализованост и отпорност банкарског сектора на екстерне и домаће ризике.

Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије COVID-19 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом



SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

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

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

У складу са тим, Народној скупштини предложено је доношење Закона о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, који је донет на седници одржаној дана 17. децембра 2020. године и исти је објављен у „Службеном гласнику Републике Србије“ број 153/20 од 21. децембра 2020. године. Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме ће укупан износ средстава пласираних путем I гарантне шеме достићи износ од 2,5 милијарде евра. С тим у вези, донет је Закон о изменама Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21), којим је, између осталог, продужен рок за

пуштање кредита у течај најкасније до 31. јула 2022. године.

Уговор о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 са Републиком Србијом и НБС до сада су потписале 24 банке. Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке, до 31. јула 2022. године, пласирале клијентима око 2,49 милијарди евра. Истовремено, Република Србија је препознала потребу за додатну помоћ најугроженијим предузећима која имају пад пословних прихода већи од 20% у 2020. години, у односу на исти период у 2019. години, те је 22. априла 2021. године донет Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мере додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21) чиме је одобрено додатних 500 милиона евра помоћи. У децембру 2021. године донет је Закон о измени и допуни Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 129/21), којим је предвиђен изузетак да кориснику кредита који спада у предузетнике, микро, мала и средња предузећа која послују у секторима путничког транспорта, угоститељства, туристичких агенција и хотелијерства у градовима, може бити одобрен кредит обезбеђен гаранцијом, у складу са овим законом, и када је укупан износ кредита који је одобрен на основу Закона о утврђивању прве гарантне шеме и кредита одобреног на основу овог закона већи од прописаних прагова и ако су испуњени услови да је корисник превремено и у целости измирио обавезе по кредиту обезбеђеном гаранцијом у складу са Законом о утврђивању прве гарантне шеме, као и да је максимални износ кредита обезбеђеног гаранцијом износ који је једнак мањем од два износа утврђених овим законом.

Услед смањеног одобравања кредита у оквиру друге гарантне шеме, као и евидентно продуженог негативног утицаја пандемије COVID-19, те да је, услед ратних дешавања у Украјини, дошло до

промене околности које се нису могле предвидети избијањем пандемије COVID-19, а које паралелно негативно утичу на привредну активност, предвиђена је могућност рефинансирања кредита из прве гаранте шеме кредитима из друге гарантне шеме, привредним субјектима код којих је дошло до смањења или обуставе пословних активности везаних за извоз и увоз роба и услуга на тржишта Украјине, Русије или Белорусије. Рок за пуштање средстава у оквиру друге гарантне шеме истекао је 31. јула 2022. године, а евентуално продужавање прописаних законских рокова условљено је покретањем поступка измене Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19. У оквиру друге гарантне шеме банке су пласирале клијентима до краја јула 2022. године ЕУР 52,4 милиона.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије, а на основу модела развијеног у сарадњи са ММФ-ом, по основу предметне националне Гарантне шеме износе 14 милион евра за 2024. годину, 3 милиона евра за 2025. годину. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 1,8 милиона евра за 2024. годину, 1,4 милиона евра за 2025. годину и 1 милион евра за 2026. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,54 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција на дан 30. септембар 2024. године исплаћено 66,92 милиона евра. На исти пресечни датум на име протестованих гаранција, по обе гарантне шеме, наплаћено је ЕУР 5,96 милиона.

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

Успешним и ефикасним спровођењем одредаба закона који је усвојен крајем априла 2021. године – Закона о измени и допунама Закона о осигурању („Службени гласник РС”, број 44/21), а који је био основ за промену власничких права на

друштвеном капиталу у друштвима за осигурање, директно учешће Републике Србије у капиталу Дунав је порасло на 76,70%. Такође, како је и у укупном капиталу Дунав Ре постојало мање учешће друштвеног капитала, након промене власничких права у складу са наведеним законом Република Србија је стекла директно учешће од око 4,76% у Дунав Ре.

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

Законом о Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита („Службени гласник РС”, број 55/04) основана је Корпорација, као правно лице специјализовано за осигурање потраживања по основу стамбених кредита које одобравају банке и друге финансијске организације, која су обезбеђена хипотеком, као и за обављање других послова у вези са тим осигурањем. Оснивач Корпорације је Република Србија која има директно учешће од 100% у капиталу Корпорације (законом је остављена могућност да се Корпорација организује као акционарско друштво, с тим да вредност државног капитала у укупном



капиталу Корпорације не може да буде мање од 51%). Законом је, такође, утврђено да укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације може бити највише до 16 пута већи од износа капитала Корпорације, али и да Влада може да, на образложен захтев Корпорације, да сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације, за одређени временски период.

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

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

## Судски поступци

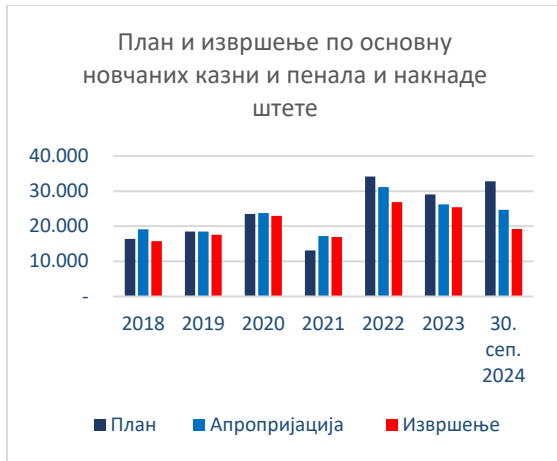
Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са исходом ових процеса.

Република Србија је по основу новчаних казни и пенала по решењу судова (економска класификација 483), као и накнаде штете за повреду или штету нанету од стране државних органа (економска класификација 485). У 2021. години је из буџета Републике Србије по том

за 2015. годину обим обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације је могао да буде до 30 пута већи од капитала Корпорације, док је за 2023. годину могао да износи до 18 пута више од капитала Корпорације) да би у 2024. години укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације, после дужег временског периода, био у законским оквирима (до 16 пута већи од износа капитала Корпорације), тако да није било потребе да Влада даје предметну сагласност.

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

основу плаћено 16,9 млрд динара, у 2022. години је плаћено 26,8 млрд динара, док је извршење у 2023. години износило 25,4 млрд динара.

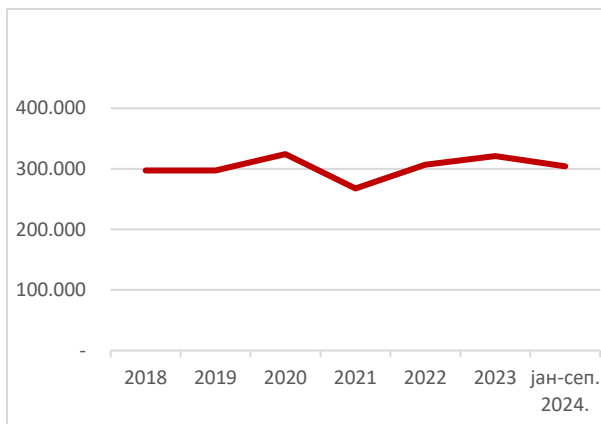


Извор: Министарство финансија

У 2024. години су по овом основу у републичком буџету иницијално планирана буџетска средства у износу од 32,8 млрд динара.

Према подацима Државног правобранилаштва, 31.12.2020. године било је укупно 324.253 активних судских спорова. На исти дан 2021. године било је 267.502 активних предмета, а 31.12.2022. године број предмета у раду био је 306.727. Дана 31.12.2023. године број судских поступака који се воде пред Државним правобранилаштом износио је 320.860, а 30.09.2024. године број активних предмета износи 304.221. Тренд броја судских поступака – активних предмета у раду, у периоду од 2018. – 30.септембра 2024. године се може представити графичким приказом:

#### Укупан број активних спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије



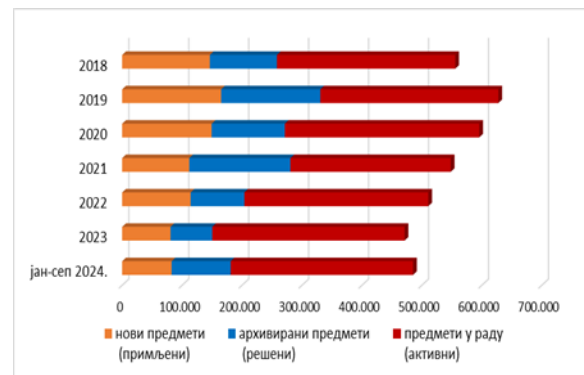
Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Број примљених предмета у 2019. години био је 165.061, док је овај број у 2023. години износио 80.712, а у периоду јануар-септембар 2024. године примљено је 82.493 нових предмета. Са друге стране, број архивираних предмета је у 2019. години износио 165.440, док је у 2023. години број архивираних предмета износио 69.487 предмета. У периоду јануар – септембар 2024. године решено је 98.524 предмета.

Број нових предмета у периоду од 2018. до 30.септембра 2024. године је у опадању и са нивоа од 35,8% у 2018. години, учешће нових предмета у укупном броју предмета на дан 30.септембар 2024. године опада на 20,5%. Када су архивирани - решени предмети у питању, учешће ових предмета у укупном броју предмета варира у наведеном периоду и износи просечно годишње 27,7%. У периоду од 01.01. – 30.09. 2024. године учешће решених предмета у укупном броју предмета износи 24,5%.

Наведена кретања се могу представити следећим графичким приказом:

#### Динамика судских спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије у периоду 2018 – 30. сеп. 2024. године



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

У циљу смањења трошкова у тзв. „буџетским” поступцима, у току 2019. године дошло је до измена Закона о извршењу и обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 106/15, 106/15 – аутентично тумачење, 113/17 – аутентично тумачење и 54/19), који је ступио на снагу 1. јануара 2020. године. Чланом 300. наведеног закона, између осталог је прописано да је извршни поверилац дужан да о намери подношења

предлога за извршење писменим путем обавести министарство надлежно за финансије најкасније 30 дана пре подношења предлога за извршење, уколико се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајина, јединица локалне самоуправе, директни или индиректни корисник буџетских средстава.

Намера је била да се наведеном мером подстакне добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Министарству финансија – Управи за трезор је у 2020. години поднето 51.757 обавештења о намери подношења предлога за извршење, у 2021. години је поднето 54.270 ових обавештења, у 2022. години 49.080, а у 2023. години, 48.327 ових обавештења. До краја трећег квартала 2024. године поднето је укупно 31.369 обавештења о намери подношења предлога за извршење.

У складу са постојећим трендом кретања извршења републичког буџета у периоду од 2018. до 2023. године можемо очекивати да ће се у наредне 3 године расходи републичког буџета по основу судских поступака, базирано на пројекцијама по изведеној константној стопи раста у наведеном периоду, кретати на нивоу од 28,0 до 33,9 млрд динара, односно оквирно 30,0 млрд динара просечно годишње, са могућом тенденцијом благог раста.

У 2024. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака са циљем идентификације и оцене ризика. Посебна пажња се придаје расположивим базама података и унапређивању квалитета и доступности података који се у њима налазе, а све у циљу спровођења анализе фискалних ризика и квантификације ових расхода у наредном периоду.

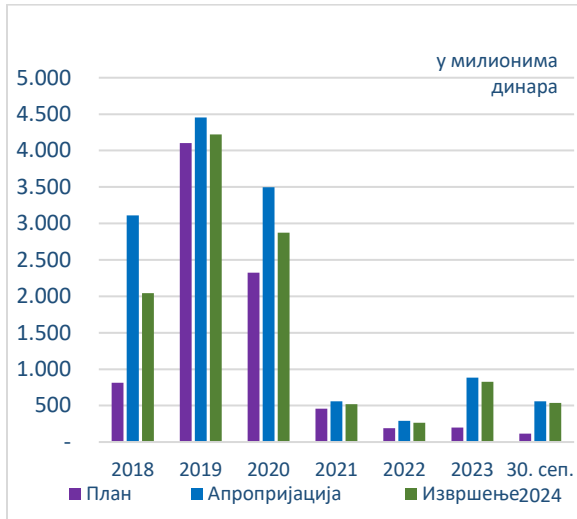
### **Елементарне непогоде**

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа налаже улагања у програме превенције, како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Превенција обухвата укључивање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови,

потенцијалне кредитне линије и осигурање имовине. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који се спроводи у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и Европском унијом. У складу са наведеним програмом, новембра 2018. године донет је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама („Службени гласник РС”, број 87/18). У току 2022. године посебна радна група отпочела је процес ревидирања Стратегије смањења ризика од катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији (2023-2030), са циљем израде новог Акционог плана за период 2023–2030. године

Република Србија је у 2018. години платила из буџета 2,0 млрд динара, а у 2019. години 4,2 млрд динара на име накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода и других природних узрока. У току 2020. године за ову намену, по економској класификацији 484 (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19) издвојено је 2,9 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,3 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,9 милиона динара. У току 2023. године дошло је до повећања расхода републичког буџета по овом основу на 824,8 милиона динара, због појаве екстремних временских прилика и поплава у мају и јуну месецу 2023. године, као и олујног ветра, града и кише који је проузроковао неочекиване штете у јулу 2023. године. У 2024. години, иницијално планирана средства по овом основу износила су 117,3 милиона динара, увећана су кроз апропријације на 560,4 милиона динара, а извршење буџета закључно са 30. септембром 2024. године износи 537,4 милиона динара.

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



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор

Све већа учесталост и интензитет елементарних и других непогода као и повећање расхода за санирање последица истих, наглашава потребу за константним опрезом када је ова врста фискалних ризика у питању.

Закључком Владе 05 Број: 40-9575/2021 од 21. октобра 2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која, између осталог, обухвата и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

Модел за праћење фискалних ризика од елементарних непогода даје квантификовану процену негативног ефекта елементарне непогоде на бруто домаћи производ земље, фискални дефицит и последично јавни дуг.

Елементарне непогоде проузрокују штету на продуктивном капиталу и критичној инфраструктури што последично доводи до контракције друштвеног бруто производа и мањег раста БДП у односу на раст који би иначе био остварен. Овај ефекат је карактеристичан за годину у којој се елементарна непогода догодила. Додатно, због умањених јавних прихода и повећаних јавних расхода, шок проузрокован елементарном непогодом утиче и на повећање фискалног дефицита, што у крајњој линији доводи

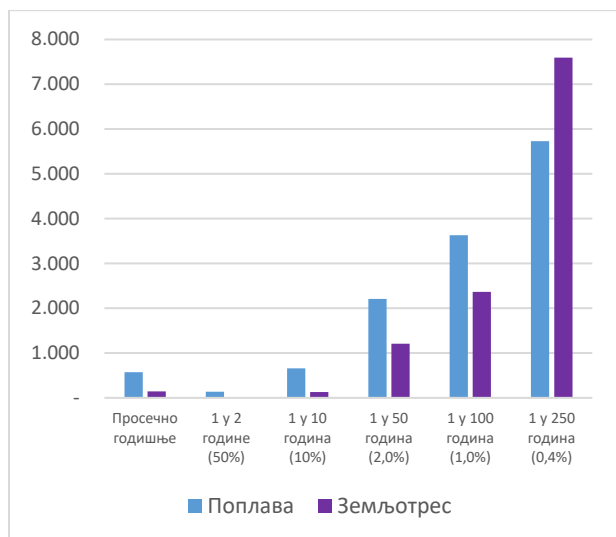
до потребе за додатним финансирањем, односно за последицу има повећање јавног дуга.

На крају 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода. У току 2023. године спроведене су обуке и неопходна ажурирања модела чиме су се стекли услови да се у оквиру Групе за остале фискалне ризике Сектора за праћење фискалних ризика почне са пуном применом наведеног модела.

Оригинални подаци компаније за моделирање ризика „Applied Research Institute Worldwide Corporation“ - из тзв. „AIR“ модела за Републику Србију су добијени емпиријским путем у току 2019. године, што је веома значајно с обзиром на раширену праксу многих земаља које углавном по аналогији са другим, сличним земљама за које су ови подаци доступни, користе туђе податке. Индексацијом ових вредности за годишњу инфлацију и раст приватних и јавних фиксних фондова у периоду од 2019. до 2024. године добијене су нове ажуриране вредности које се користе за процену потенцијалне штете проузроковане поплавама и земљотресима различитог интензитета.

У складу са наведеним, процене изведене на основу података компаније за моделирање ризика „Applied Research Institute Worldwide Corporation“ - из тзв. „AIR“ модела, показују да штете повезане са поплавама, зависно од интензитета и вероватноће дешавања, могу да се крећу од 135 милиона долара до 5,7 милијарди долара. Иако се ризици од земљотреса сматрају умереним, према истим проценама, штете повезане са земљотресима могу се кретати од 132 милиона долара до чак 7,6 милијарди долара.

**Графички приказ процене потенцијалних штета од поплава и земљотреса у Републици Србији (у милионима долара)**



Извор: Модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода за Републику Србију

Зависно од врсте и интензитета елементарне непогоде, разликује се и очекивана контракција БДП, односно остваривање мањег раста БДП у години манифестовања елементарне непогоде, у односу на раст БДП који би се остварио да се елементарна непогода није догодила. Тако у случају земљотреса, стопа раста БДП се може смањити од -0,02% за земљотресе слабијег интензитета до значајних -1,39% за ређе земљотресе великих размера. Када су у питању поплаве, контракција раста БДП се може кретати од -0,02% за поплаве слабијег интензитета до, најјачих -1,05% за ређе поплаве великих размера.

**Табеларни приказ промене фискалних варијабли изражених у % БДП, зависно од врсте елементарних непогода**

СЦЕНАРИО		Вероватноћа догађаја	2024	2025	2026	2027
ЗЕМЉОТРЕСИ	Фискални биланс	50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		10%	-0,04%	-0,04%	-0,03%	-0,02%
		2%	-0,40%	-0,39%	-0,23%	-0,15%
		1%	-0,78%	-0,77%	-0,45%	-0,30%
		0,4%	-2,52%	-2,50%	-1,47%	-0,98%
	Јавни дуг	50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
		10%	0,05%	0,09%	0,11%	0,11%
		2%	0,50%	0,83%	0,97%	1,02%
		1%	0,97%	1,63%	1,90%	1,98%
		0,4%	3,15%	5,28%	6,16%	6,44%
ПОПЛАВЕ	Фискални биланс	50%	-0,04%	-0,04%	-0,03%	-0,02%
		10%	-0,22%	-0,21%	-0,13%	-0,08%
		2%	-0,72%	-0,72%	-0,42%	-0,28%
		1%	-1,19%	-1,18%	-0,70%	-0,46%
		0,4%	-1,89%	-1,88%	-1,11%	-0,74%
	Јавни дуг	50%	0,06%	0,09%	0,11%	0,11%
		10%	0,27%	0,45%	0,53%	0,55%
		2%	0,90%	1,52%	1,77%	1,85%
		1%	1,49%	2,50%	2,92%	3,05%
		0,4%	2,37%	3,97%	4,63%	4,84%

Када су будући очекивани трошкови у питању, фискални ефекти елементарних непогода, у смислу утицаја на фискални дефицит и последично, на јавни дуг су још израженији и рефлектују размере очекиваног негативног ефекта оваквих шокова на макроекономску стабилност државе, уколико би се ове елементарне непогоде манифестовале.

На бази модела за процену фискалних ризика од елементарних непогода за Републику Србију, може се закључити да се, у случају земљотреса, фискални дефицит може повећати у интервалу 0,04% до 2,5% БДП годишње, што даље може утицати на раст јавног дуга од 0,05% до преко 6,4% БДП у годинама након шока, проузрокованог земљотресом већег интензитета. У случају поплава, имамо сличну ситуацију, односно фискални дефицит се може повећати у интервалу 0,04% до 1,9% БДП годишње, што даље може утицати на раст јавног дуга од 0,06% до преко 4,8%



БДП у годинама након шока, проузрокованог поплавама већих размера.

Буџетски систем Републике Србије обезбеђује два инструмента финансирања ризика од катастрофа: сталну буџетску резерву - резерва за непредвиђене случајеве (СБР) и накнаду штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (рачун 484).

### **Функционисање локалних самоуправа**

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

Пословање јединица локалне самоуправе може имати фискалне импликације на буџет сектора државе. Посебним фискалним правилима за локалне самоуправе постављено је тзв. „златно правило“ да је дефицит могућ само за реализацију капиталних инвестиција. Постоје и правила о висини задужености јединица локалне самоуправе чија доследна примена одржава стабилност јавних финансија на локалном нивоу. У пракси се дешавало да нереалним планирањем како прихода, тако и расхода дође до кумулације

Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока се такође може користити за пружање почетне финансијске подршке за помоћ након катастрофе. Док је максимални износ сталне буџетске резерве ограничен на 0,5% буџетских прихода, не постоји минимални или максимални законски лимит за планирање годишњег износа ове накнаде.

доспелих, а неизмирених обавеза које угрожавају функционисање појединих градова и општина.

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

На основу Методологије за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произилазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Сектор за праћење фискалних ризика министарства финансија је израдио радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика, чија се примена очекује у наредном периоду.

## 5. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

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

$${}^7\text{FB} = \text{CB} + \text{CAB}$$

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

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

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

**Табела 25. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2027. године, % БДП\***

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

<sup>77</sup> Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка [https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpl\\_601ab1585ca02.pdf](https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpl_601ab1585ca02.pdf)

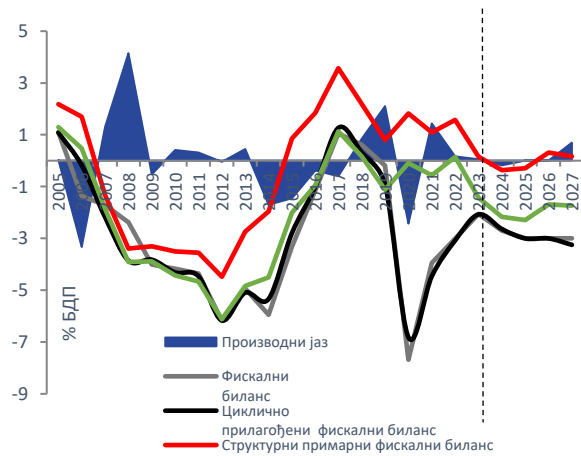
	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс	Фискални импулс
2024	-0,2	-2,7	-0,9	-2,6	-0,8	-2,2	-0,4	0,3
2025	0,0	-3,0	-1,0	-3,0	-1,0	-2,3	-0,3	0,2
2026	0,0	-3,0	-1,0	-3,0	-1,0	-1,7	0,3	0,0
2027	0,7	-3,0	-1,1	-3,2	-1,3	-1,7	0,2	0,3

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

\*\* Структурни биланси добијени су искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. За период од 2024. до 2027. године једнократним расходима су третиран и део капиталних расхода за потребе изложбе ЕХРО 2027, као и део расхода за војну опрему.

Извор: Министарство финансија

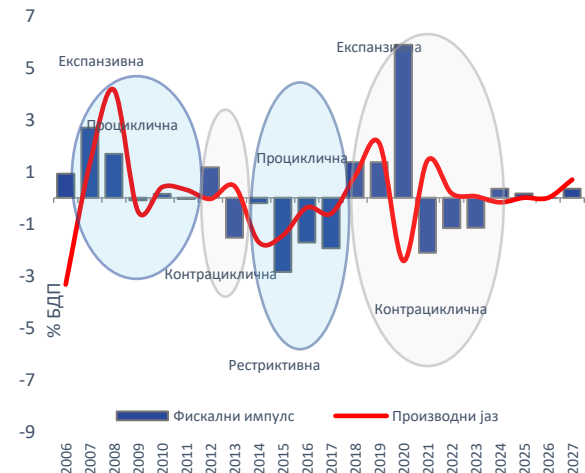
### Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2027. год, % БДП\*



Структурна фискална позиција земље није нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди и становништву из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. На ове потребе, утрошено је 2,7% БДП. Током 2022. године реализована је и помоћ становништву у висини од 0,9% БДП. Осим повећаних издатака за енергенте, помоћ становништву и привреди, обезбеђена је и смањењем акциза на нафтне деривате.

Током 2023. године, промена у структурној позицији сектора државе делом је условљена изменом формуле за усклађивање пензија у складу са посебним фискалним правилима као и ванредним повећањем пензија у 2022. и 2023. години. Посебно фискално правило уводи

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



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

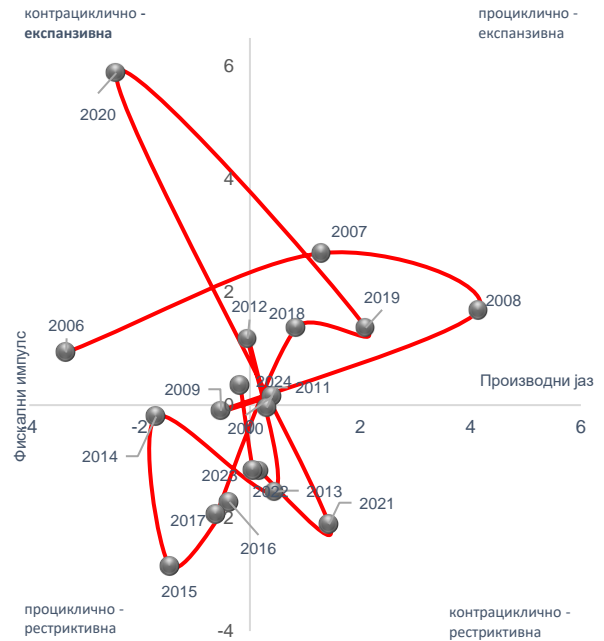
директну везу између начина усклађивања пензија и учешћа овог облика расхода у БДП. Овакво системско решење обезбеђује да примања и стандард пензионера у већој мери рефлектују економску снагу земље, без угрожавања одрживости јавних финансија. Остатак благосања структурне фискалне позиције последица је и раста учешћа расхода за камате у БДП. Увећани трошкови задужевања, као последица мера за сузбијање инфлаторних тенденција на домаћем и међународном тржишту, свакако ће и у наредном периоду имати негативан ефекат сличног интензитета.

Ванредно повећање пензија крајем 2023. године, као и значајно повећање родитељског додатка у 2024. години, има пренети ефекат на кретање структурног резултата и током наредног периода. Међутим, овим фискалним оквиром, одређена је кретање и горња граница структурног фискалног резултата, са основним циљем да се обезбеди

одржив ниво и опадајућа путања јавног дуга. У периоду од 2023. и 2025. године раст расхода за камате у одређеној мери такође повећава ниво структурног дефицита. Након тога, постепеним смањењем учешћа камата у БДП, отвара се простор за повећање других продуктивних облика расхода.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика током 2020. године била изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру такође контрациклична. За период од 2022. до 2023. године, оцењено је да је фискална политика благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе. Делом је то и последица раста расхода за камате који се искључују из обрачуна примарног резултата. У периоду од 2025. до 2027. године, а у складу са планираним фискалним оквиром, оцењена фискална политика је благо експанзивна. Основни разлог за то лежи у реализацији снажног инвестиционог циклуса за потребе манифестације ЕХРО 2027, али и осталих значајних инфраструктурних пројеката који ће, и у периоду након њихове реализације, утицати на повећање стопе привредног раста.

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

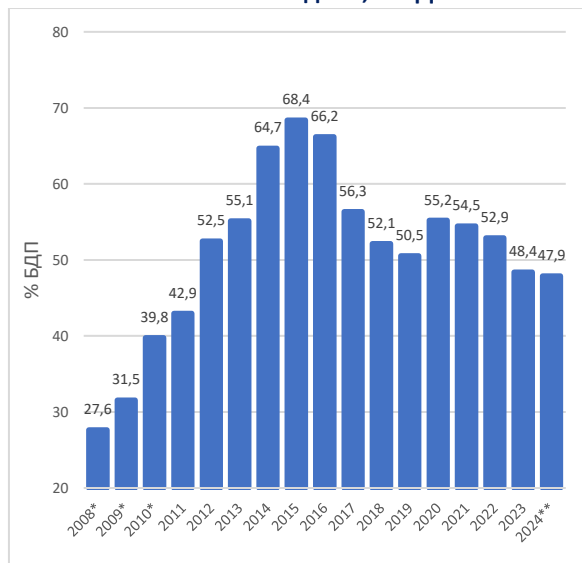


## 6. Симулација путање јавног дуга

У овом делу презентоваћемо краћу ретроспективу кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2024. године и пројекције за наредни трогодишњи период од 2025. до 2027. године, у складу са предвиђеним фискалним оквиром. Након тога приказана је и симулација различитих сценарија кретања дуга у периоду од 2028. до 2030. године.

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

**Јавни дуг сектора државе у периоду 2008–2024. године, % БДП**



\* апроксимација локалног дуга

\*\* процена за 2024. годину

Мере фискалне консолидације донете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године, а до смањења јавног дуга у БДП дошло је у 2016. години, годину дана раније него што је било предвиђено аранжманом са ММФ. У 2016. години остварен је примарни суфицит од 1,6% БДП, чиме су се коначно стекли услови за пад учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, у 2017. години, уз остварени примарни фискални суфицит од 3,5% БДП долази до још значајнијег пада учешћа дуга, за око 10 п.п., на 56,3% БДП. Током 2018. године настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП на 52,1% БДП. Фискална релаксација током 2019. године није угрозила опадајућу путању јавног дуга. Позитиван примарни фискални резултат у 2019. години од 1,7% БДП утицао је на даље смањење јавног дуга за још 1,6 п.п. БДП.

Период од 2020. године обележила је једна од највећих здравствених и последично економских криза у последњих неколико деценија, изазвана пандемијом COVID-19. Најважнији фактори који су утицали на кретања дуга током поменутог периода су ниво укупног и примарног фискалног дефицита, додатне потребе за финансирањем и отплата доспелог дела дуга. Остварени фискални дефицит од 7,7% БДП (примарни дефицит од 5,8% БДП) у 2020. години и дефицит од 3,9% БДП у 2021. години, утицали су на то да се, до тада, опадајућа путања учешћа јавног дуга привремено преокрене. И поред тога, учешће јавног дуга сектора државе у БДП у 2021. години благо опада на 54,5% БДП. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је да Република Србија без тешкоћа обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга.

Након здравствене кризе наступила је енергетска криза, током 2022. и 2023. године, период који су обележили значајни инфлаторни притисци. Неизвесност у погледу тока и трајања кризе, у овом периоду, захтевала је опрезно вођење фискалне политике, и поред значајних издвајања од стране државе како би се обезбедило несметано снабдевање енергентима. У 2022. и 2023. години,



остварени нивои примарног фискалног резултата (примарни дефицити 1,6% и 0,5% БДП респективно), омогућили су даљи пад учешћа јавног дуга. На крају 2024. године пројектовани примарни фискални дефицит од 0,9%, спушта учешће јавног дуга на ниво 47,9% БДП.

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



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

Анализом примарног стабилизационог јаза, који је дефинисан као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години, могуће је оценити постављене квантитативне фискалне лимите. Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз, а путања дуга преокренута. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава и у том периоду је остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. Супротан тренд бележи се током 2020. године кад се достиже највећа негативна вредност овог показатеља. Након тога у периоду од 2021–2024. године примарни стабилизациони јаз постаје позитиван, чиме се омогућава постепено смањење нивоа јавног дуга. У периоду од 2025–2027. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су благе позитивне вредности овог параметра.

Основни сценарио у овом документу предвиђа повећање дефицита са 2,7% у 2024. години на 3% БДП у периоду од 2025. до 2027. године. Оваквом путањом дефицита, учешће јавног дуга у БДП се смањује на 46,5% на крају 2027. године. За период од 2028. до 2030. године дата је симулација три

сценарија кретања јавног дуга, при чему се у сваком подразумева одговарајућа реакција државе у погледу нивоа фискалног дефицита. Два алтернативна сценарија симулирају ефекте екстерних фискалних и/или макроекономских шокова и неопходно прилагођавање фискалне политике.

Претпоставке у основном сценарију су:

- у периоду од 2025. до 2027. године фискални дефицит се планира на нивоу датим овим фискалним оквиром. Након тога, до 2028. године планира се фискални дефицит на максималном нивоу од 2,5%, уз спуштање на ниво од 1,5% до 2030. године. На овај начин, уз остале претпоставке долази до константног смањење учешћа јавног дуга у БДП на ниво од 44,8% БДП у 2030. години.
- претпостављена просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року. Овакве макроекономске перформансе омогућавају да се и у случају релативно релаксираних фискалних политике обезбеди пожељно кретање нивоа дуга;
- успоравање инфлације и након тога задржавање на нивоу од 3% просечно у дугом року;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Не предвиђају се значајније промене у пореској политици, уз задржавање релативно високог нивоа капиталних расхода;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2027. године;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

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

приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;

▪ идентификацијом и бољим управљањем фискалним ризицима.

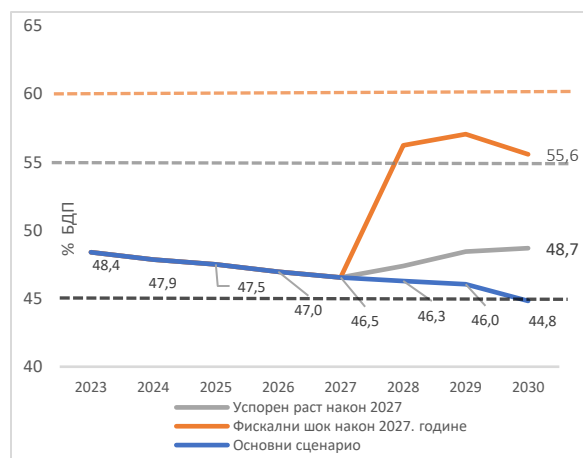
**Табела 26. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2030. године, % БДП**

Основни сценарио	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Приходи	39,4	40,8	41,3	40,9	40,5	40,3	40,1	39,9
Расходи	41,4	43,6	44,3	43,9	43,5	42,8	42,6	41,4
<i>Пад учешћа расхода</i>		2,1	0,7	-0,4	-0,4	-0,7	-0,2	-1,2
Фискални резултат	-2,1	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5	-1,5
Примарни фиск. резултат	-0,5	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-0,5	0,5	0,5
Јавни дуг у БДП	48,4	47,9	47,5	47,0	46,5	46,3	46,0	44,8
БДП реални раст, %	3,8	3,8	4,2	4,0	5,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

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

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



Сценарио „успорени раст након 2027.“ подразумева просечан реални раст БДП од око 1% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Јавни дуг према овом сценарију бележи континуиран умерени раст и на крају 2030. године достиже ниво од 48,7% БДП. Предвиђена путање фискалног дефицита обезбеђује да, и поред дужег периода ниских стопа реалног раста, не долази до прекомерне акумулације јавног дуга. Међутим ово не подразумева аутоматски и исти ниво

фискалног прилагођавања као у основном сценарију, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. Иако не подразумева снажан једнократни шок, овај сценарио показује дугорочну неодрживост ниских стопа реалног раста по економски развој земље, упркос томе што се ниво јавног дуга држи под контролом.

Сценарио „фискални шок након 2027. године“ подразумева реализацију ванредног догађаја (природна, здравствена, економска и др. ванредна околност) са дуалним дејством и на фискални и реални сектор. Како би се ублажиле последице такве кризе (шока) држава је приморана да реагује већим издвајањима на расходној страни или привременим смањењем пореза, што једнострано погоршава фискалне перформансе. Дејство кризе на реални сектор, у зависности од врсте шока, може да буде веома различито по интензитету, начину и дужини деловања, али извесно има за последицу пад или успорени раст БДП као и негативно дејство на приходну страну буџета. Ови вишеструки негативни фактори доводе до снажне негативне промене фискалне позиције земље у виду повећања фискалног дефицита, и у апсолутном износу и израженог као удео у БДП.

Представљени сценарио, услед ванредних насталих околности, подразумева нагло повећање фискалног дефицита на 9% БДП уз истовремени реални пад БДП од 3,5%. Као последица тога, учешће јавног дуга се рапидно повећава на ниво од 56,2% БДП. Иако би било могуће спровести

мере којима би се прекомеран ниво фискалног дефицита нагло елиминисао, такво екстремно фискално прилагођавање у једној години произвело би додатне негативне ефекте по становништво, као и даље погоршање ослабљених економских перформанси привреде. У овом случају било би сврсисходно и очекивано да Влада предвиди постепено фискално прилагођавање у наредне две године. Тако би се у 2029. години, према овом сценарију планирао фискални дефицит од 2%, што би уз симулирано одсуство реалног раста БДП у тој години, произвело даље минимално повећање учешћа јавног дуга. Након тога у 2030. години планиран је избалансирани фискални резултат, који доводи до преокретања путање дуга. На крају овог кризног периода, уз очекивани опоравак привредног раста од 3%, након 2030. године, учешће јавног дуга пада испод 55%, чиме се омогућава постепена релаксација фискалне политике.

Ове симулације поред осталог показују могуће правце деловања фискалне политике у различитим сценаријима. Истовремено оне дају и потврду о томе да је основни сценарио дат овим фискалним оквиром операбилан и спроводљив и да испуњава своју сврху, а то је дугорочна одрживост фискалне позиције земље.

### III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ

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

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

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у периоду од 2012. до 2021. године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Међутим, почетком 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем, који је настављен и у 2023. години, да би током 2024. године дошло до њихове стагнације и благог пада.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2027. године на ниво од 46,5% БДП, при чему се у складу са смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих десет година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна пондерисана купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 5,10% на крају августа 2024. године.

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

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације у 2016. години је преокренута растућа путања кретања јавног дуга и учешће јавног дуга у БДП, те долази до пада учешћа са 67,2% БДП колико је износило на централном нивоу власти на крају 2015. године на 65,2% на крају 2016. године. Током 2017. године дошло је до значајног пада на 55,5% БДП. Тренд је настављен и током 2018. године када удео јавног дуга у БДП пада на 51,4%, као и током 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 49,7% БДП. Како би се смањио утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке

привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 54,4% на крају 2020. године. Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног дуга у БДП на крају 2021. године износило 53,9%. Позитивни тренд је настављен и у наредним годинама, тако да је на крају 2022. године учешће износило 52,4%, а на крају 2023. године 48,0%. На крају августа 2024. године учешће јавног дуга у БДП је износило 46,4%.

Услед појачане контроле издавања гаранција у последњих десет година гарантовани јавни дуг је значајно смањен и бележи пад са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,8 милијарди EUR на крају августа 2024. године, док је његово учешће у БДП у истом периоду пало са 7,6% на само 2,1%.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије последњих неколико година. Захваљујући одговорној макроекономској политици коју Република Србија континуирано спроводи годинама уназад по први пут је добијен инвестициони рејтинг. Рејтинг агенција Standard and Poor's је 4. октобра 2024. године повећала је кредитни рејтинг Републике Србије на инвестициони, на нивоу БББ- са стабилним изгледима за његово даље побољшање. И код остале две агенције се ускоро очекује добијање инвестиционог рејтинга, на шта указују и њихови последњи извештаји. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 9. августа 2024. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, и повећао изгледе за његово даље повећање са стабилних на позитивне. Рејтинг агенција Moody's је у последњем извештају 30. августа 2024. године потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ба2 и повећала изгледе за његово даље повећање са стабилних на позитивне. Добијање инвестиционог рејтинга ће значајно утицати на даље смањивање трошкова финансирања Републике Србије. Очекује се проширивање базе инвеститора, с обзиром да одређени инвеститори нису до сада улагали у државне обвезнице Републике Србије услед пословне политике да се не улаже у земље које немају инвестициони рејтинг, односно због лимита које имају за улагање у обвезнице ових земаља. Ово ће довести

до нижих трошкова задуживања и на домаћем и на међународном тржишту, услед мање ризичности које носе инструменти које ће издавати Република Србија. Нижи трошкови задуживања ће довести до уштеда у буџету, уз истовремено смањивање ризичности портофолија јавног дуга.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице како би финансирали пакет мера помоћи привреди и грађанима у циљу минимизирања утицаја кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 15. маја 2020. године, у еврима, у најделикатнијем тренутку у првом таласу пандемије, у укупном износу од 2,0 милијарде EUR. Купонска стопа је износила 3,125%, доспева 2027. године. Друга емисија еврообвезница је била 1. децембра 2020. године, у укупном износу од 1,2 милијарде америчких долара са доспећем 2030. године. Купонска стопа је износила 2,125%, а финална каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције 1,066%. Повратак на доларско тржиште хартија и нова емисија деноминована у доларима, омогућиле су Србији да остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме је осигурана њена видљивост на америчком тржишту капитала, као и на широј међународној инвестиционој мапи. Средствима емисије еврообвезница из децембра 2020. године извршена је превремена отплата 900 милиона долара еврообвезница емитованих 2011. године, од укупно 1,6 милијарде долара колико је доспевало у септембру 2021. године. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%.

Како би снизила трошкове финансирања и продужила рочност дуга Република Србија је 3. марта 2021. године успешно искористила још увек повољне услове на међународном финансијском тржишту и по први пут емитовала дванаестогодишње еврообвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65%. Република Србија је 23. септембра 2021. године поново померила границе у избору финансирања својих инвестиција изласком на међународно тржиште зелених



обвезница. Зелена еврообвезница емитована је у износу од 1,0 милијарде евра са роком доспећа од седам година и купонском стопом од 1,00%, најнижом до сада постигнутом на међународном тржишту. Република Србија се сврстала у ред ретких европских земаља које су на међународном финансијском тржишту емитовале зелене еврообвезнице намењене искључиво за финансирање еколошки прихватљивих пројеката. Истовремено, са емисијом зелене еврообвезнице, емитована је и петнаестогодишња еврообвезница најдуже рочности до сада у износу од 750 милиона евра, са годишњом купонском стопом од 2,05%, чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног дуга.

У јануару 2023. године су издате еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. 12. јуна 2024. године Република Србија је успешно реализовала емисију одрживих (ESG - Environmental, Social and Governance) еврообвезница деноминованих у америчким доларима на међународном финансијском тржишту рочности десет година у укупном износу од 1,5 милијарди долара уз купонску стопу од 6,00%.

Водећи се најбољом међународном праксом активног управљања јавним дугом, Република Србија је у децембру 2020. године по први пут реализовала хеџинг трансакцију, тј. коришћење финансијских деривата у сврху заштите од девизног и каматног ризика, у складу са међународним ISDA стандардима (*International Swaps and Derivatives Association*), односно унакрсна валутна своп трансакција којом су обавезе по основу емитоване обвезнице конвертоване из америчких долара у евре по значајно нижој финалној каматној стопи. Своје обавезе по основу емисије деноминоване у доларима, у износу од 1,2 милијарди USD, Република Србија ће исплаћивати у еврима по купонској стопи од 1,066% на номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016 милијарди евра. Искоришћен је повољан однос курса евра и

америчког долара у датом тренутку, као и дивергенције између доларских и еварских каматних стопа на међународном тржишту капитала и постигнута је најповољнија цена задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. Током јануара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмираног зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од 0,393%. У марту 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту E70/E75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре са негативном каматном стопом. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној негативној каматној стопи од -0,07%. Како је уговорена негативна каматна стопа, Република Србија неће имати никакве трошкове по основу камата у првих пет година своп аранжмана, који важи до 2030. године, већ ће остваривати додатна примања од банака са којима је трансакција закључена. 24. новембра 2021. године реализована је још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. У 2023. години су одмах након емитовања еврообвезница закључене хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница су конвертоване у обавезе у еврима, тако да након извршеног cross currency swap-а, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, а за десетогодишњу обвезницу шестомесечни euribor + 3,073%. У јуну 2024.

године, истовремено са емитовањем десетогодишње доларске одрживе еврообвезнице уз купонску стопу од 6% (ESG - Environmental, Social, and Governance), закључена је своп трансакција, чиме су обавезе у доларима конвертоване у обавезе у еврима уз фиксну каматну стопу од 4,754%.

Током 2020. године настављено је са емитовањем „бенчмарк“ обвезница на домаћем тржишту. Емитоване су обвезнице рочности 5,5 и 12,5 година у RSD номиналне вредности од по 100 милијарди динара, чији обими су повећани на по 150 милијарди динара током 2021. године. 30. јуна 2021. године динарске бенчмарк обвезнице Републике Србије рочности 7, 10 и 12,5 година укључене су у J.P. Morgan GBI-EM Index. Укључивањем у наведени индекс начињен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и обезбеђен долазак нових међународних инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова задуживања. У марту 2024. године, у J.P. Morgan GBI-EM Index укључена је и бенчмарк обвезница Републике Србије рочности 8 година номиналне вредности 150 милијарди динара емитована 2023. године. У октобру 2021. године, Clearstream, међународни централни регистар хартија од вредности, који обавља послове клиринга и салдирања (ICSD), отворио је рачун хартија од вредности у домаћем регистру и путем посредника – овлашћеног учесника на локалном тржишту, омогућио страним инвеститорима салдирање српских обвезница у динарима.

Валутни ризик је смањен током претходних година, иако је током последње три године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године

износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%, али је након тога услед задуживања у већој мери на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 21,7% на крају 2023. године, да би дошло до малог побољшања током 2024. године, те је на крају августа учешће износило 21,8%. Расту динарског дуга претходних година су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у 2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. У јануару 2023. и јуну 2024. године су закључене нове хеџинг трансакције којим су емитоване еврообвезнице у америчким доларима, одмах конвертоване у евре. Захваљујући свим овим трансакцијама, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 12,9% на крају августа 2024. године.

Трошкови задуживања су такође значајно снижени током претходних година. Учешће трошкова камата у БДП је пало са 2,8% (централни ниво власти) колико је износило 2015. године на 1,7% у 2023. години.

На крају августа 2024. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.484,6 млрд динара, односно 46,7% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 4.249,0 млрд динара, на индиректне обавезе 205,7 млрд динара, док се 29,7 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 253,1 милион динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

### Учешће јавног дуга сектора државе у БДП,%



Табела 27. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2021–31. август 2024. године

	2021	2022	2023	2024/VIII
Јавни дуг сектора државе (у млрд динара)	3.581,8	3.945,8	4.266,6	4.484,6
Јавни дуг сектора државе (у мил. евра)	30.461,8	33.632,2	36.412,3	38.323,0
Јавни дуг сектора државе (у мил. долара)	34.464,5	35.821,6	40.301,1	42.450,4

У последње четири године приметан је интензиван раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у више наврата еврообвезнице у еврима и америчким доларима које су одмах након трансакције конвертоване у евре. Поред тога део дуга у америчким доларима, кинеским јуанима и УАЕ дирхамима је конвертован у евре, услед далеко мање осцилације курса евра према динару, у односу на наведене валуте, како би се смањило валутни ризик. Током 2022. и 2023. године дошло је до раста дуга у специјалним правима

вучења, услед задуживања код ММФ по повољним условима. То Током 2022. и 2023. године приметан је пад дуга у динарима, због редовне отплате доспелих државних обвезница, док у првих осам месеци 2024. године долази до његовог раста. Честе осцилације курса америчког долара према динару показују пуну оправданост одлуке да се максимално смањи доларски дуг и на тај начин минимизира валутни ризик, као и да је за закључивање своп трансакција изабран прави моменат. Услед закључених своп трансакција, а такође са циљем да се минимизира валутни ризик, значајно је смањен дуг у осталим валутама.

Табела 28. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2021–31. август 2024. године, у милионима

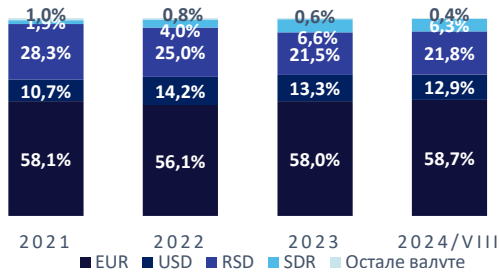
	2021	2022	2023	2024/VIII
EUR	17.386,4	18.585,2	20.857,5	22.268,7
USD	3.694,6	5.076,7	5.364,6	5.455,2
RSD	1.010.176,5	983.500,7	917.800,7	972.064,4
CHF	73,7	27,2	9,7	0,0
Специјална права вучења	475,0	1.064,9	1.988,6	1.974,5
Друге валуте (у RSD)	27.304,8	27.375,6	22.793,5	19.221,7

Према подацима од 31. августа 2024. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,7%. Затим су највише заступљени динар са 21,8% и

амерички долар са 12,9%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,3% и осталим валутама 0,4%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија

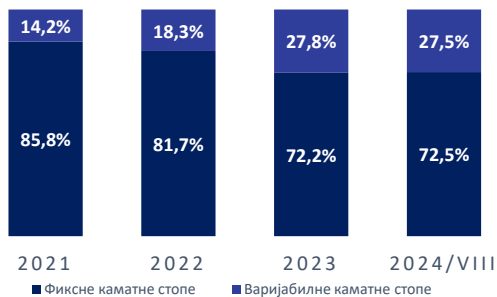
од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, али након тога долази до његовог пада услед нешто већих потреба за финансирањем и промењених тржишних околности.

**Валутна структура дуга сектора државе у периоду од 2021. до 31. августа 2024. године**



На дан 31. август 2024. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 72,5%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 27,5% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 70,0%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 22,7% и Belibor 7,1%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,2%.

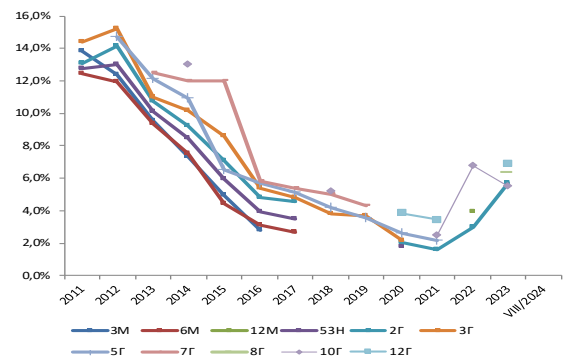
**Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2021. до 31. августа 2024. године, %**



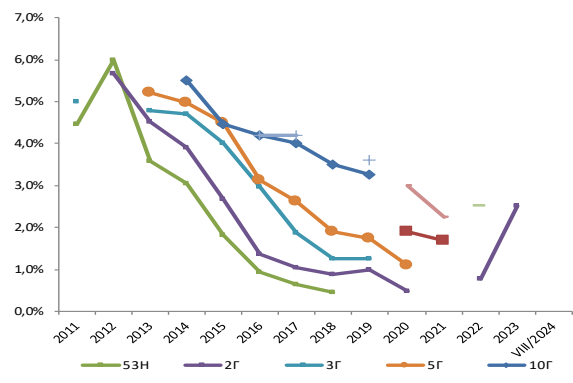
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској

стоји инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,53% колико је износила на крају 2021. године. Приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна пондерисана купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 5,10 % на крају августа 2024. године. Током последње три године, услед високе инфлације, дошло је до најинтензивнијег раста каматних стопа на међународном финансијском тржишту у овом веку. Ово се у извесној мери одразило и на раст трошкова задуживања Републике Србије. Тако је на крају августа 2024. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг износила 3,81%.

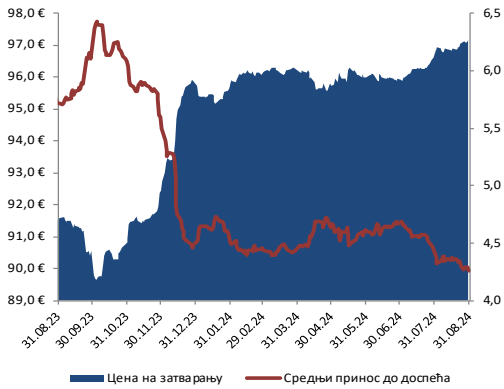
**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. август 2024. године**



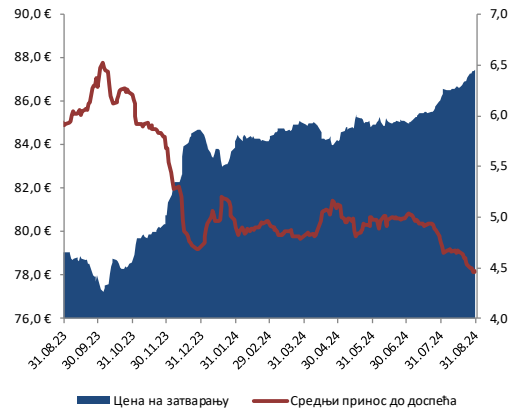
**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. август 2024. године**



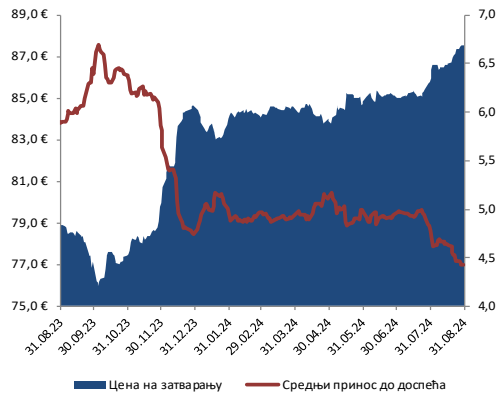
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)**



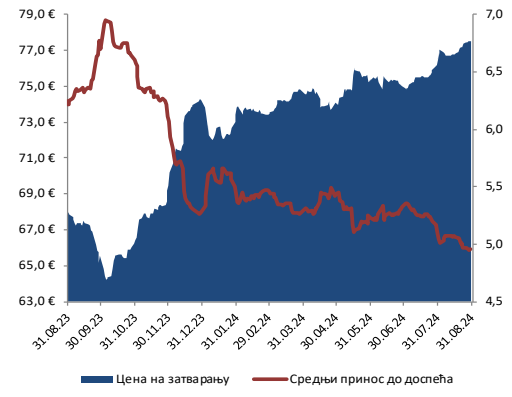
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)**



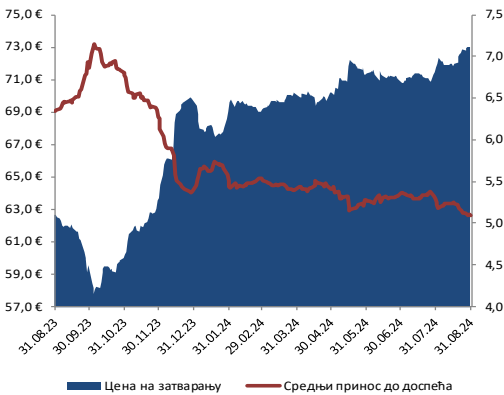
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)**



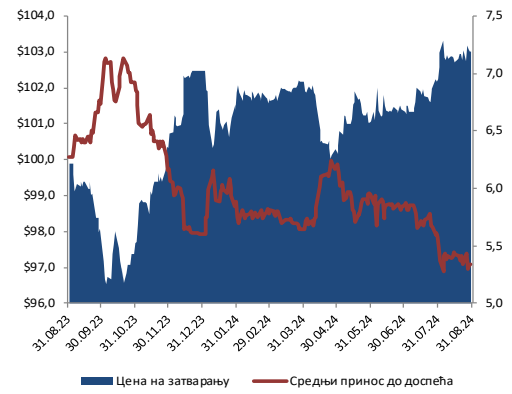
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)**



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

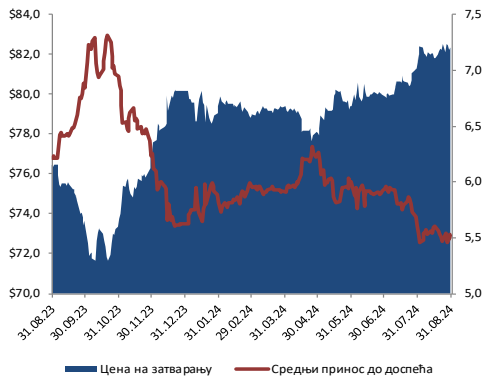


**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)**

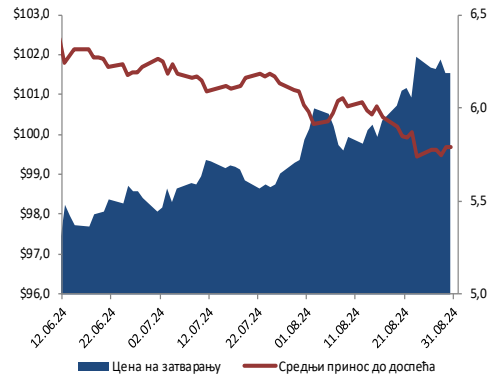




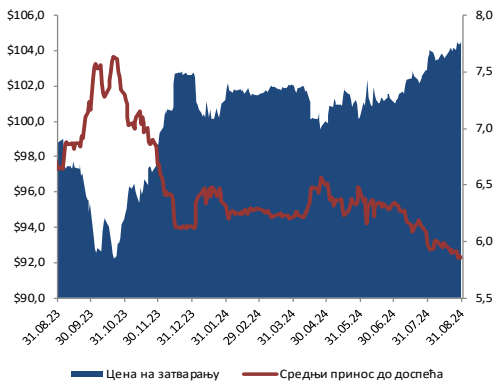
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2030 / 2,125%)



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2034 / 6,000%)



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



Табела 29. Пројекције отплате камата и главница до 2027. године (млрд динара)

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Главница*	717,5	480,1	785,2	725,3
Камата	185,1	220,2	233,2	234,1
Укупно	902,6	700,3	1.018,4	959,4
У односу на јавни дуг на дан 31.8.2024. године	20,3%	15,7%	22,9%	21,5%

\* укључена и средства за *buy-back* операције

Табела 30. Пројекције отплате камата и главница до 2027. године (% БДП)

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Главница	7,5%	4,6%	7,1%	6,0%
Камата	1,9%	2,1%	2,1%	2,0%
Укупно	9,4%	6,8%	9,2%	8,0%

Планирани износи за отплату камата и главница, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату

дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим, као и премије осигурања на експортне кредите.

## Пројекција стања јавног дуга сектора државе у периоду 2024–2027. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2024–2027. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских

корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 46,0% БДП на крају 2027. године.

**Табела 31. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2027. године**

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.558,3	4.854,3	5.151,3	5.521,5
Дуг централне државе, у % БДП	47,5%	47,0%	46,5%	46,0%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Дуг сектора државе, у % БДП	47,9%	47,5%	47,0%	46,5%

\* и осталог сектора државе

На крају 2024. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 47,9%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2025. године да износи 47,5%, на крају 2026. године 47,0%, а на крају 2027. године 46,5%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости јавног дуга и постепеном паду његовог учешћа у БДП, уз истовремено коришћење новог задуживања за побољшање инфраструктурних услова који доводе до раста БДП, животног стандарда и нових инвестиција. Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и осталог сектора државе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од 0,4% до 0,5% БДП.

### Принципи управљања јавним дугом

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

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

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

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

премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

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

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

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

### **Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима**

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

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

#### **1. ризик рефинансирања**

- повећање учешћа средњорочних и дугорочних финансијских инструмената деноминованих у динарима на домаћем финансијском тржишту;

- равномерна расподела обавеза по основу јавног дуга на годишњем нивоу у наредном дугорочном периоду;
- продужавање просечне рочности дуга који се емитује у хартијама од вредности;

#### **2. девизни ризик**

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

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

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

#### **4. ризик ликвидности**

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

#### **5. кредитни и оперативни ризици**

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

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

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

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

### **Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом**

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

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

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

Извори финансирања деноминирани у иностраној валути:

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

- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту, деноминирани у динарима;
- Кредитни аранжмани деноминирани у динарима, од домаћих поверилаца за финансирање значајних пројеката у земљи.

### **Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа**

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

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

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

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2026. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;
- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2026. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

## Алтернативне стратегије задуживања за период 2025–2027. године

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

Основна стратегија (С1): представља стратегију која укупне потребе за буџетским финансирањем покрива комбинацијом извора финансирања у страном и домаћој валути. Изворе буџетског финансирања у страном валути сачињавају највећим делом примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту (доминантно учешће рочности од петнаест година, али се планирају и рочности од седам, десет и двадесет година), као и узети програмски зајмови од различитих поверилаца. Изворе буџетског финансирања у домаћој валути сачињавају примања од емисије државних обвезница на домаћем финансијском тржишту (доминантно учешће рочности од дванаест година, затим седам година и минимални удео рочности од три и пет година). Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредитних аранжмана деноминираних у страном валути од иностраних поверилаца, али постаје видљив и раст удела кредитних аранжмана у домаћој валути, од домаћих поверилаца.

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

Стратегија (С3): у односу на стратегију С1, представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима, у највећој мери рочности петнаест и седам година, као и једним мањим делом на рочности од двадесет година.

Стратегија додатне динаризације (С4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности, највећим делом рочности дванаест година, али и нижих рочности од седам и пет година.

## Поређење алтернативних стратегија

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

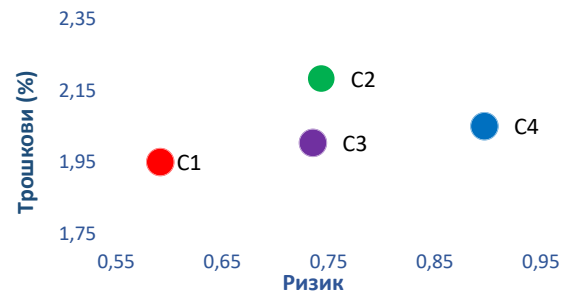
На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом. Трошак алтернативних стратегија при основном макроекономском сценарију приказан је на вертикалној оси графикана трошкова, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања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

При основном макроекономском сценарију на крају 2027. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове имају стратегије С2 и С4, следи стратегија С3, док је стратегија С1 на најнижем трошковном нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на рачуно дуга и БДП, најбољи положај има стратегија С4, јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С2 и С3 имају већу изложеност ризику промене девизног курса, јер је финансирање засновано у потпуности на изворима у страном валути. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегије С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страном валути.

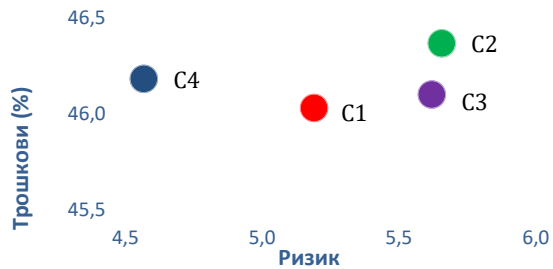
Са аспекта учешћа камата у БДП, доларска стратегија С2 је најскупља, јер је са највишим стопама, следи стратегија С4 базирана на динарским обвезницама које такође имају високе каматне стопе које су на нижем нивоу због краће рочности инструмената ове стратегије, затим стратегије С3 (еврообвезнице у еврима) и на крају С1 као најповољнија (тржишни и концесионални инструменти). Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од

шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту због чега стратегија C4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије C2 и C3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код C1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос камата и БДП на крају 2027. године



Однос дуга и БДП на крају 2027. године



Табела 32. Однос јавног дуга и БДП на крају 2027. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	46,0	46,4	46,1	46,2
Шок девизног курса (15% све валуте)	51,2	52,0	51,7	50,7
Каматни шок (сценарио 1)	46,7	47,2	46,9	47,0
Каматни шок (сценарио 2)	47,1	47,6	47,3	47,6
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	47,9	49,5	48,1	48,2
Максимални ризик	5,2	5,66	5,62	4,6

Табела 33. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2027. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	2,0	2,2	2,0	2,1
Шок девизног курса (15% све валуте)	2,2	2,4	2,2	2,2
Каматни шок (сценарио 1)	2,3	2,7	2,5	2,5
Каматни шок (сценарио 2)	2,5	2,9	2,7	2,9
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	2,4	2,8	2,6	2,6
Максимални ризик	0,59	0,74	0,74	0,90

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири

разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:



**Табела 34. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2027. године**

		C1	C2	C3	C4
<b>Номинални дуг (% БДП)</b>		<b>46,0</b>	<b>46,4</b>	<b>46,1</b>	<b>46,2</b>
<b>Примењена каматна стопа (%)</b>		<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>
<b>Ризик рефинансирања</b>	АТМ <sup>8</sup> спољни портфолио (у годинама)	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>7,3</b>
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	<b>6,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>8,4</b>
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	<b>8,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,0</b>	<b>7,9</b>
<b>Ризик каматних стопа</b>	АТР <sup>9</sup> (у годинама)	<b>6,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>
	Рефиксирање (% укупног дуга)	<b>26,1</b>	<b>21,9</b>	<b>22,0</b>	<b>22,0</b>
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	<b>81,0</b>	<b>85,2</b>	<b>85,2</b>	<b>85,2</b>
<b>Ризик девизног курса</b>	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	<b>74,9</b>	<b>91,1</b>	<b>91,0</b>	<b>41,3</b>

### Стрес-тест анализа

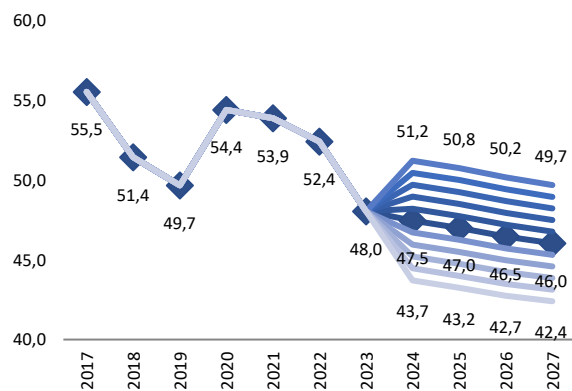
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2027. године требало да буде на нивоу од 46,0% БДП.

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

**Табела 35. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %**

	2022	2023	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Дуг централне државе/БДП	52,4	48,0	47,5	47,0	46,5	46,0
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-1,5	-4,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Допринос примарног фискалног резултата	1,7	0,3	0,8	0,9	0,9	1,0
Допринос камата	1,4	1,7	1,9	2,1	2,1	2,0
Допринос раста номиналног БДП	-6,4	-8,1	-3,9	-3,3	-3,2	-3,5
Допринос осталих фактора	1,7	1,7	0,7	-0,2	-0,3	0,0

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 10% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2027. годину кретао у распону од 42,4% до 49,7%, док би за основни сценарио био на нивоу од 46,0%.

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

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

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

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

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

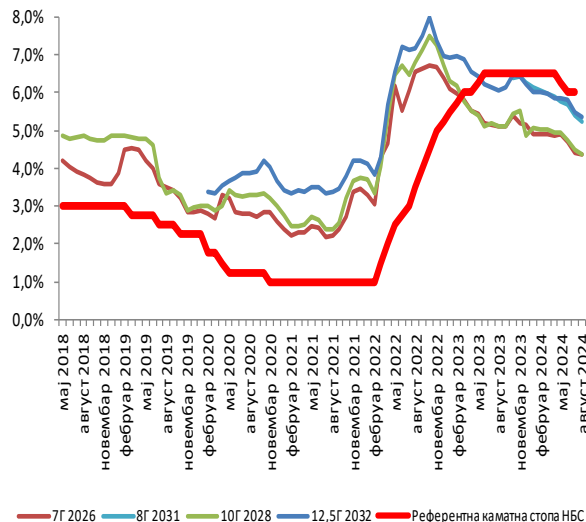
### Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

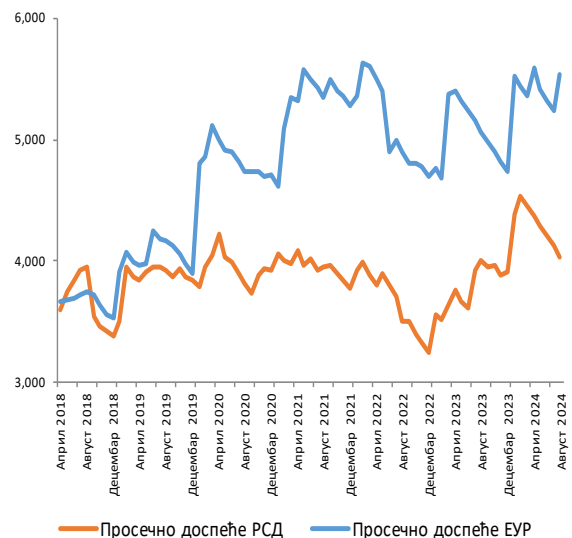
- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;

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

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



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



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

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до августа 2024. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају августа 2024. године износило 88,6%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк“ емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк“ обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк“ петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних

хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је петоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 28.01.2020. године) и дванаестоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 18.02.2020. године) 2021. године повећан обим емисије за по 50 млрд динара, док је десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) повећан за 10 млрд динара. Током 2022. године извршено је повећање обима емисија десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) за 25 млрд динара.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају августа 2024. године износило је 17,2%.

30. јуна 2021. године три динарске бенчмарк обвезнице укључене су у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), са датумом доспећа 11. јануар 2026. године (RSMFRSD89592), 8. фебруар 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. август 2032. године (RSMFRSD86176). 5. марта 2024. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 26. октобар 2031. године (RSMFRSD58761).

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

У 2024. години повећан је обим емисије обвезнице рочности 8 година за 40 милијарди

динара (првобитно емитоване 24.10.2023. године). Од евро деноминираних хартија емитоване су трогодишње обвезнице.

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

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

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), на крају 2020. године 1.429 дана (3,9 година), на крају 2021. године 1.377 дана (3,8 године), на крају 2022. године 1.220 дана (3,3 године), на крају 2023. године 1.427 дана (3,9 године), а на крају августа 2024. године 1.474 дана (4 године).

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

- Обвезнице Републике Србије укључене су у J.P. Morgan глобални индекс државних обвезница у локалним валутама земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала;
- Предузете су активности на омогућавању салдирања државних хартија од вредности на иностраном тржишту. Изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2019. године, омогућено је да клиринг и салдирање државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, поред Централног регистра врши и друго страном правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.
- Током 2022. и 2023. године активно се радило на усаглашавању законске регулативе и ИТ инфраструктуре за успостављање међународног линка (i-Link) између Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Euroclear банке, што је настављено и у 2024. години како би се отпочело салдирање државних бенчмарк обвезница преко Euroclear провајдера пост трговинских трансакција. Основне предности приступања Euroclear систему су ширење базе инвеститора кроз лакшу доступност домаћих хартија од вредности страним инвеститорима, што даље смањује трошкове у редукваном ланцу учесника куповине хартија од вредности, а тиме и пад приноса на хартије и ниже трошкове задуживања емитента. Такође, повећава се ликвидност секундарног тржишта ширењем базе инвеститора.

#### **IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ**

Саставни део ове ревидиране Фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2025. години и Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (преко 20 милиона евра), који су одштампани уз ову ревидирану Фискалну стратегију.

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

Ову ревидирану Фискалну стратегију објавити у „Службеном гласнику Републике Србије” и на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број:  
У Београду, октобра 2024. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Милош Вучевић

## Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2024	2025	2026	2027
Стопа реалног раста БДП, %	3.8	4.2	4.0	5.0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	9,604.8	10,328.9	11,087.6	11,993.1
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	4.5	4.1	3.2	2.9
Државна потрошња	3.1	2.2	2.2	2.0
Инвестиције у основна средства	9.2	7.7	7.5	7.0
Извоз робе и услуга	4.4	5.9	6.9	9.9
Увоз робе и услуга	8.0	6.5	6.8	7.4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	6.3	5.0	4.5	4.0
Лична потрошња	2.8	2.6	2.0	1.8
Државна потрошња	0.5	0.4	0.4	0.3
Инвестиције у основна средства	2.2	2.0	2.0	1.9
Промена у залихама	0.7	0.0	0.0	0.0
Нето извоз робе и услуга	-2.5	-0.9	-0.5	1.0
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	-4.2	4.2	0.0	0.0
Индустрија	2.8	4.0	4.3	4.8
Грађевинарство	9.1	8.4	7.3	7.2
Услуге	4.3	4.0	4.1	5.4
Нето порези	3.6	3.9	3.7	4.4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	-0.2	0.2	0.0	0.0
Индустрија	0.6	0.8	0.9	1.0
Грађевинарство	0.5	0.4	0.4	0.4
Услуге	2.4	2.2	2.3	3.0
Нето порези	0.7	0.6	0.5	0.6
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	5.0	3.2	3.2	3.0
Потрошачке цене (годишњи просек)	4.7	3.5	3.5	3.3
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо текућег рачуна	-4.4	-5.2	-5.4	-4.2
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0
Приходи сектора државе	40,8	41,3	40,9	40,5
Расходи сектора државе	43,6	44,3	43,9	43,5
Бруто дуг сектора државе	47,9	47,5	47,0	46,5



## Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2025. години

	Општа држава	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	Ванбуџетски корисници	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
<b>Јавни приходи</b>	<b>4.264,9</b>	<b>2.293,0</b>	<b>507,2</b>	<b>459,1</b>	<b>48,1</b>	<b>80,5</b>	<b>1.384,3</b>	<b>931,9</b>	<b>418,6</b>	<b>29,0</b>	<b>4,8</b>
Текући приходи	4.226,6	2.257,5	504,7	456,6	48,1	80,5	1.383,9	931,9	418,5	28,8	4,8
Порески приходи	3.750,5	1.985,2	420,4	378,0	42,4		1.345,0	931,9	380,7	27,9	4,5
Порез на доходак	427,0	138,4	288,7	275,0	13,7						
Доприноси	1.345,0						1.345,0	931,9	380,7	27,9	4,5
Порез на добит	287,4	258,8	28,7		28,7						
ПДВ	1.056,0	1.056,0									
Акцизе	420,0	420,0									
Царине	95,4	95,4									
Остали порески приходи	119,7	16,6	103,0	103,0							
Непорески приходи	476,1	272,4	84,3	78,6	5,7	80,5	39,0		37,8	1,0	0,2
Донације	38,3	35,4	2,5	2,5			0,4		0,2	0,2	
<b>Јавни расходи</b>	<b>4.578,9</b>	<b>2.181,8</b>	<b>525,4</b>	<b>478,9</b>	<b>46,5</b>	<b>123,7</b>	<b>1.748,0</b>	<b>1.100,6</b>	<b>613,2</b>	<b>25,0</b>	<b>9,1</b>
Текући расходи	3.771,2	1.524,7	415,5	374,8	40,7	103,8	1.727,4	1.099,1	594,6	24,6	9,0
Расходи за запослене	884,5	508,5	100,4	95,5	4,9	19,7	255,8	4,8	248,5	2,4	
Доприноси на терет послодавца	132,7	80,6	12,8	12,2	0,7	3,4	35,8	0,8	34,5	0,5	
Куповина роба и услуга	820,4	255,3	198,2	194,5	3,7	75,4	291,5	5,7	277,2	2,4	6,3
Отплата камата	222,7	220,3	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	246,5	197,6	48,9	33,7	15,2						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	1.344,1	197,3	6,6	6,3	0,3		1.140,3	1.086,3	32,4	19,1	2,5
Остали текући расходи	120,3	65,2	46,2	30,7	15,6	5,1	3,9	1,5	2,0	0,3	0,1
Капитални расходи	762,9	614,7	107,7	101,9	5,8	19,9	20,6	1,5	18,6	0,4	0,1
Нето буџетске позајмице	22,6	20,5	2,2	2,2							
Активирани гаранције	22,1	22,1	0,0								
<b>Фискални резултат искљ. трансфере</b>	<b>-314,0</b>	<b>111,1</b>	<b>-18,2</b>	<b>-19,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-43,2</b>	<b>-363,7</b>	<b>-168,8</b>	<b>-194,6</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,3</b>
Трансфери од других нивоа власти	670,2	53,4	88,9	76,5	12,4	43,2	484,8	277,1	202,6	0,8	4,3
Буџет Републике	478,5		80,5	68,1	12,4	43,2	354,8	265,8	88,0	0,8	0,3
Градови и општине	56,8	53,4					3,4		3,4		
АП Војводина	13,9		8,4	8,4			5,5		5,5		
Фонд ПИО	108,4						108,4		104,3		4,0
РФЗО	8,0						8,0	8,0			
НСЗ	4,7						4,7	3,4	1,4		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	670,2	478,5	70,7	56,8	13,9	0,0	121,1	108,4	8,0	4,7	0,0
Буџет Републике	53,4		53,4	53,4							
Градови и општине	76,5	68,1	8,4		8,4						
АП Војводина	12,4	12,4									
Фонд ПИО	277,1	265,8					11,3		8,0	3,4	
РФЗО	202,6	88,0	8,9	3,4	5,5		105,7	104,3		1,4	
НСЗ	0,8	0,8									
Фонд СОВО	4,3	0,3					4,0	4,0			
Остали нивои	43,2	43,2									
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-425,1	18,2	19,8	-1,5	43,2	363,7	168,8	194,6	-4,0	4,3
<b>Фискални резултат</b>	<b>-314,0</b>	<b>-314,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

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

## Прилог 3 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету – издаци за нефинансијску имовину (изнад 20 милиона евра)

Р. бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2024. год.	Процењени трошак у 2024. год.	Буџетирани износ у 2025. год.	Пројектовани трошак у 2026. год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Процењена укупна вредност пројекта
1	5001	Набавка опреме,изградња хангара и пратећих објеката	893.935.544	980.171.000	5.486.437.000	992.089.271	0	8.352.632.815
2	5073	Изградња Националног фудбалског стадиона	7.600.000.000	20.100.000.000	18.600.000.000	21.200.000.000	0	67.500.000.000
3	5088	Линијска инфраструктура	10.100.000.000	6.200.000.000	12.400.000.000	11.800.000.000	0	40.500.000.000
4	5081	ЕХРО Београд 2027 - Београдски сајам, Зона Б (форум, изложбени простори, паркинг, уређење), Пословна зона Е, топлотни извор	3.092.787.755	43.000.000.000	46.000.000.000	47.500.000.000	0	139.592.787.755
5	5086	Тунел од Карађорђевог улице до Дунавске падине	0	0	6.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	26.000.000.000
6	5008	Брза саобраћајница 1б реда Нови Сад-Рума	29.263.012.962	13.691.831.000	15.800.000.000	15.600.000.000	0	74.354.843.962
7	5015	Пројекат мађарско - српске железнице	93.055.560.075	39.429.433.000	17.989.622.000	5.000.000.000	0	155.474.615.075
8	5019	Изградња београдске обилазнице на аутопуту Е-70/Е-75, деоница: Мост преко реке Саве код Остружнице-Бубањ Поток (сектори 4, 5 и 6)	40.909.834.220	3.401.117.000	60.000.000	355.474.241	0	44.726.425.460
9	5027	Реконструкција железничке пруге Ниш - Димитровград	2.002.238.045	7.180.839.000	13.000.000.000	12.002.014.000	11.998.293.000	46.737.645.320
10	5034	Изградња аутопута Е-763, деоница: Прељина - Пожега	47.255.537.751	8.339.825.000	11.201.000.000	6.001.000.000	1.630.367.769	74.427.730.519
11	5035	Изградња аутопута Е-761, деоница: Појате - Прељина	138.233.130.443	38.683.562.000	30.000.000.000	29.000.000.000	16.123.666.218	252.040.358.660
12	5042	Вађење потонуле немачке флоте из Другог светског рата	870.214.507	117.643.000	527.400.000	551.038.000	705.640.000	4.106.955.999
13	5043	Изградња аутопута Е-761 Београд-Сарајево	31.635.841.581	2.350.000.000	7.800.000.000	3.700.000.000	2.514.158.419	48.000.000.000
14	5045	Изградња саобраћајнице Рума - Шабац - Лозница	56.738.079.260	24.428.313.000	15.900.000.000	4.200.000.000	5.303.607.740	106.570.000.000
15	5046	Реализација пројеката железничке инфраструктуре	9.030.364.008	502.000.000	1.300.000.000	2.969.823.000	2.000.000.000	19.514.186.411

## Ревидирана Фискална стратегија за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину

<i>Р. бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2024. год.</i>	<i>Процењени трошак у 2024. год.</i>	<i>Буџетирани износ у 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
16	5050	Изградња аутопута Ниш-Мердаре, деоница: Ниш-Плочник	2.478.646.426	1.374.121.000	1.000.000	2.000.000.000	2.700.000.000	37.310.000.000
17	5054	Унапређење услова за превођење бродова у оквиру бране на Тиси код Новог Бечеја	55.614.176	32.752.000	21.000.000	1.039.400.000	3.045.155.000	9.599.325.000
18	5055	Изградња нове Луке у Београду	5.576.981	0	400.000.000	2.499.335.000	2.773.600.000	11.376.111.981
19	5056	Проширење капацитета Луке Сремска Митровица	27.137.507	120.263.000	400.000.000	500.000.000	1.200.000.000	6.626.400.000
20	5057	Проширење капацитета Луке Богојево	229.191.220	5.000.000	400.000.000	500.000.000	1.200.000.000	7.896.476.900
21	5058	Проширење капацитета Луке Прахово	40.944.823	863.018.000	1.200.000.000	1.001.037.177	2.300.000.000	5.405.000.000
22	5059	Адаптација бродске преводнице у саставу ХЕПС „Бердап 2”	1.925.197.708	2.261.727.386	765.960.000	0	0	4.952.885.094
23	5061	Реконструкција и доградња граничног прелаза Хоргош	2.170.890.644	400.000.000	380.000.000	94.909.356	0	3.045.800.000
24	5062	Изградња аутопута, деоница: Београд - Зрењанин	0	0	12.013.000.000	12.000.000.000	12.045.000.000	187.600.000.000
25	5064	Изградња новог моста преко реке Саве у Београду	595.744.848	3.366.923.000	2.160.000.000	2.800.000.000	1.040.000.000	12.000.000.000
26	5066	Изградња брзе саобраћајнице, деоница: Иверак-Лајковац	16.313.468.451	8.300.488.000	5.700.000.000	2.348.990.545	0	32.662.946.996
27	5067	Изградња моста - обилазнице око Новог Сада са приступним саобраћајницама	29.760.000	3.811.000.000	3.000.000.000	8.024.836.000	5.215.000.000	24.745.000.000
28	5069	Пројекат изградње обилазница и тунела	3.430.718.083	2.610.000.000	3.700.000.000	2.600.000.000	2.500.000.000	16.000.000.000
29	5070	Пројекат изградње комуналне (канализационе) инфраструктуре и инфраструктуре за одлагање комуналног чврстог отпада у Републици Србији	27.191.110.142	8.278.162.000	10.000.000.000	10.027.149.000	10.054.575.000	367.895.069.040
30	5071	Пројекат сакупљања и пречишћавања отпадних вода Централног канализационог система Града Београда	846.095.280	1.000.000.000	5.000.000.000	6.700.000.000	6.700.000.000	32.604.000.000

Ревидирана Фискална стратегија за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину

<i>Р. бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2024. год.</i>	<i>Процењени трошак у 2024. год.</i>	<i>Буџетирани износ у 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
31	5072	Изградња београдског метроа (Линија 1 - фазе 1 и 2)	2.048.253.100	7.407.705.000	6.452.356.000	6.500.000.000	6.474.770.000	72.850.000.000
32	5074	Изградња северне обилазнице око Крагујевца	1.156.082.990	5.131.881.000	10.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	40.200.000.000
33	5076	Брза саобраћајница Е-75, петља Пожаревац - Голубац	24.048.102.950	11.349.422.000	11.000.000.000	11.000.000.000	1.450.000.000	61.500.000.000
34	5077	Изградња центра за обуку чланова посаде бродова	32.368.664	27.197.000	2.233.144.000	2.130.000.000	463.996.000	5.195.350.000
35	5078	Модернизација железничког сектора у Србији	200.389.573	1.034.066.000	2.390.031.000	2.085.769.000	2.200.000.000	12.036.000.000
36	5038	Адаптација бродске преводнице у саставу ХЕПС „Ђердап 1”	3.511.665.290	12.000.000	0	0	0	3.523.665.290
37	5048	Изградња аутопута Е-763, деоница: Нови Београд-Сурчин	9.898.167.048	600.000.000	600.000.000	800.000.000	11.000.000	11.913.416.608
38	5082	Изградња пруге између Земун поља и Националног стадиона	0	8.778.270.000	18.000.000.000	15.500.000.000	4.876.717.664	47.154.987.664
39	5084	Реконструкција и модернизација деонице пруге Београд – Ниш	0	0	0	10.000.000.000	30.000.000.000	208.618.748.882
40	5085	Изградња пешачко-бициклическог моста на стубовима старог моста у Новом Саду	0	0	500.000.000	500.000.000	5.000.000.000	6.000.000.000
41	5001	Изградња система за наводњавање - прва фаза	8.123.955.962	1.233.232.000	417.466.000	361.346.038	0	10.136.000.000
42	5003	Брана са акумулацијом „АРИЉЕ” профил „СВРАЧКОВО” Ариље	4.804.290.501	1.701.209.000	701.209.000	701.209.000	1.523.330.000	19.111.000.000
43	5003	Набавка опреме за сакупљање и рециклажу	1.288.232.768	561.000.000	561.000.000	561.000.000	561.000.000	3.532.232.768
44	5002	Изградња образовно-научних центара	0	135.360.000	455.360.000	1.955.360.000	1.955.360.000	4.751.304.000
45	5001	Реконструкција Универзитетског клиничког центра Србије, Београд	14.149.448.096	175.000.000	500.000.000	855.000.000	0	15.679.448.096
46	5003	Набавка опреме за УКЦ Војводине, Нови Сад	0	3.900.800.000	1.699.200.000	0	0	5.600.000.000
47	5001	Изградња резервоара у складишту деривата нафте у Смедереву	2.588.359.615	350.070.000	16.420.000	0	0	2.954.849.615

Ревидирана Фискална стратегија за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину

<i>Р. бр.</i>	<i>Шифра пројекта</i>	<i>Назив капиталног пројекта</i>	<i>Трошак до 2024. год.</i>	<i>Процењени трошак у 2024. год.</i>	<i>Буџетирани износ у 2025. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2026. год.</i>	<i>Пројектовани трошак у 2027. год.</i>	<i>Процењена укупна вредност пројекта</i>
48	5008	Изградња нове зграде Природњачког музеја	0	0	500.000.000	9.809.000.000	510.000.000	10.819.000.000
49	5004	Изградња и уређење туристичке инфраструктуре и супраструктуре на подручју Подунавља	706.204.869	1.579.000.000	1.300.000.000	599.714.524	191.853.000	4.376.772.393
50	5006	Прибављање објеката у својину Републике Србије	723.696.319	2.504.000.000	1.654.000.000	338.303.681	0	5.220.000.000
51	5007	Изградња граничног прелаза Сремска Рача	0	800.000.000	2.500.000.000	3.200.000.000	0	6.500.000.000
52	5004	Успостављање Дата центра за регистре, „Backup” центар и „Disaster Recovery”	1.297.674.705	550.000.000	260.000.000	530.000.000	500.000.000	3.483.742.560
53	5006	Изградња Дата центра у Крагујевцу	10.029.835.800	500.000.000	1.362.000.000	2.215.000.000	2.728.107.046	16.834.942.846
54	5014	Јединствена информациона комуникациона мрежа е Управе	1.743.195.335	450.000.000	700.000.000	750.000.000	1.129.376.952	4.472.572.288
55	5018	Креативно иновативни/мултифункционални центар „Ложионица”	3.096.124.015	1.200.000.000	1.600.000.000	900.000.000	0	6.796.124.015
56	5019	Иновациони дистрикт Крагујевац	0	528.670.000	1.000.000.000	2.532.000.000	2.750.000.000	7.830.141.725
<b>УКУПНО:</b>			<b>615.466.680.041</b>	<b>291.337.070.386</b>	<b>313.607.605.000</b>	<b>301.830.797.833</b>	<b>168.374.573.808</b>	<b>2.464.707.495.739</b>