

Na osnovu člana 27v stav 1. Zakona o budžetskom sistemu („Službeni glasnik RS”, br. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – ispravka, 108/13, 142/14 i 68/15 – dr. zakon),

Vlada usvaja

## FISKALNU STRATEGIJU ZA 2016. GODINU SA PROJEKCIJAMA ZA 2017. I 2018. GODINU

### I. MAKROEKONOMSKI OKVIR ZA PERIOD OD 2016. DO 2018. GODINE

#### 1. Opšti okvir i glavni ciljevi i smernice ekonomske politike

Vlada je strateški orijentisana na proces evropskih integracija i sticanje statusa punopravnog člana EU. U tom kontekstu opšti okvir ekonomske politike za period od 2016. do 2018. godine utvrđen je razvojnim dokumentima Vlade kao što su: Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju između Evropskih zajednica i njihovih država članica, sa jedne strane, i Republike Srbije sa druge strane (u daljem tekstu: SSP), Nacionalni program za usvajanje pravnih tekovina Evropske unije (2013–2016), Program ekonomskih reformi za 2015. godinu, kao i opšte i sektorske nacionalne razvojne strategije, uključujući ovu fiskalnu strategiju. Proces evrointegracija podrazumeva zadovoljavanje ekonomskih i političkih kriterijuma za članstvo u EU uključujući, između ostalog, stvaranje stabilnog ekonomskog i monetarnog okruženja, razvoj tržišne ekonomije i jačanje njene sposobnosti da odgovori izazovima konkurencije u EU, uz istovremeno jačanje administrativnih kapaciteta i institucija koje garantuju demokratiju, vladavinu prava, poštovanje ljudskih prava i zaštitu manjina.

Vlada RS je u prethodnom periodu inicirala i usvojila mere za uspostavljanje stabilnosti javnih finansija i celokupnog makroekonomskog ambijenta. Kredibilan program fiskalne konsolidacije potvrđen je sklapanjem Aranžmana iz predostrožnosti sa MMF, početkom 2015. godine. Napravljen je snažan zaokret u vođenju fiskalne politike sa rezultatima većim od očekivanih, već u prvoj godini primene programa.

Doslednom primenom mera fiskalne konsolidacije uz ambiciozan program strukturnih reformi uspostavljena je makroekonomska stabilnost. Privredna aktivnost se nalazi na putanju ubrzanog oporavka, a fiskalni deficit je drastično smanjen. Bolja fiskalna pozicija zemlje smanjila je potrebe za zaduživanjem i troškove servisiranja obaveza. Istovremeno, unapređenjem poslovnog i investicionog ambijenta omogućeno je stvaranje osnove za oživljavanje investicione aktivnosti.

U skladu sa ovako definisanim strateškim razvojnim okvirom opredeljena je ekonomska politika za naredni srednjoročni period. Osnovni ciljevi ekonomske politike u narednom srednjoročnom periodu fokusirani su na:

- Nastavak sprovođenja mera fiskalne konsolidacije, održavanje makroekonomske stabilnosti uz zaustavljanje daljeg rasta duga i uspostavljanje trenda njegovog smanjenja;
- Jačanje stabilnosti i otpornosti finansijskog sektora rešavanjem pitanja problematičnih kredita; i
- Otklanjanje prepreka privrednom rastu i podizanju konkurentnosti sprovođenjem sveobuhvatnih strukturnih reformi i nastavak primene strukturnih reformi, posebno u domenu javnih preduzeća, kao i podizanje efikasnosti javnog sektora.

Vlada će u narednom trogodišnjem periodu (2016–2018) nastaviti da vodi odgovornu ekonomsku politiku usmerenu na kreiranje stabilnog i predvidivog poslovnog ambijenta. Smanjivanjem neracionalne potrošnje, birokratije i nepotrebnih troškova države obezbediće se

dalji rast investicione aktivnosti kako bi se podstakao privredni rast i zapošljavanje, uz očuvanje nivoa socijalne zaštite najugroženijih slojeva društva. U tome ključnu ulogu imaju fiskalna politika i nastavak sveobuhvatne reforme privrednog sistema.

Posebna pažnja posvetiće se daljem unapređenju poslovnog ambijenta stimulativnog za razvoj privatnog sektora. Ubrzaće se preostale ekonomske reforme kako bi se poslovno okruženje poboljšalo, posebno osnaživanjem vladavine prava i otklanjanjem već identifikovanih strukturnih prepreka rastu privrede.

Dobri rezultati fiskalne politike postignuti u ovoj godini omogućili su blago relaksiranje fiskalne politike, a da istovremeno nije dovedeno u pitanje ostvarenje cilja koji se odnosi na usporavanje trenda rasta javnog duga i njegovo postepeno smanjivanje od 2017. godine. Prioriteti fiskalne politike biće dalje jačanje poreske discipline, povećanje efikasnosti naplate poreza i borba protiv sive ekonomije. Cilj je uspostavljanje stimulativne poreske politike koja podstiče privredu i zapošljavanje, ali i nulte tolerancije za nepoštovanje zakona i kriminala i korupcije kroz reformisane institucije sistema. Na ovaj način će se istovremeno obezbediti unapređenje opštih uslova privređivanja, ravnopravnog poslovanja i smanjivanje ukupnog fiskalnog deficita.

Programom ekonomskih reformi nastaviće se proces restrukturiranja srpske privrede, pre svega javnog sektora, sa ciljem smanjenja neracionalne javne potrošnje i povećanja efikasnosti uz bolji kvalitet usluga. Poboljšanje efikasnosti javnog sektora sprovodiće se ukidanjem neproduktivnih radnih mesta i opštom racionalizacijom poslovanja. Na osnovu sveobuhvatne analize potreba, sprovedeće se racionalizacija sa ciljem podizanja kvaliteta usluga funkcija koje država pruža (obrazovanje, zdravstvo, državna uprava i lokalna samouprava, itd).

U narednom periodu, planiran je završetak procesa privatizacije i restrukturiranja preduzeća iz portfolija Agencije za privatizaciju, kao i nastavak reorganizacije i restrukturiranja velikih javnih preduzeća. Uvođenjem profesionalizacije u poslovanju javnih preduzeća i odgovornog korporativnog upravljanja u onim preduzećima koja će ostati pod državnom kontrolom, uz izmeštanje socijalne politike iz javnih preduzeća u sistem socijalne zaštite, kao i postepeno i odgovorno smanjivanje državnog udela u privredi.

Narodna banka Srbije merama i instrumentima monetarne politike podržavala je sprovođenje ekonomske i fiskalne politike Vlade. Koordinacijom makroekonomskih politika, nastaviće se oživljavanje privrede uz dalje podsticanje kreditne aktivnosti. Usvojenom Strategijom za rešavanje problematičnih kredita ukloniće se prepreke efikasnom rešavanju problematičnih kredita i smanjiće se mogućnost nastanka istih, a sve u cilju smanjivanja kamata i ukupnih troškova zaduživanja.

## 2. Ekonomska kretanja i izgledi za period od 2016. do 2018. godine

### 2.1. Procene međunarodnog ekonomskog okruženja

Oporavak razvijenih privreda, usporavanje kineske ekonomije, niske cene energenata i sirovina, smanjeni kapitalni prilivi u zemljama u razvoju i volatilnost deviznih kurseva obeležili su globalna ekonomska kretanja u 2015. godini. Međunarodni monetarni fond (u daljem tekstu: MMF) je u revidiranom Svetskom ekonomskom pregledu iz oktobra 2015. godine procenio osnovne ekonomske indikatore na globalnom nivou i na nivou grupacije zemalja. Globalni ekonomski rast je, po treći put ove godine, revidiran naniže na 3,1% u 2015. godini, usled neizvesnosti u pogledu budućih kretanja u Kini, neizvesnosti u pogledu promene monetarne politike u SAD, kao i zbog nepovoljnih privrednih kretanja u Rusiji i Brazilu.

Privredna aktivnost evro zone će nastaviti da se oporavlja nešto sporijim tempom nego što se ranije očekivalo. Za zemlje evro zone, nakon međugodišnjeg rasta bruto domaćeg proizvoda (u daljem tekstu: BDP) u prvom (1,2%), drugom (1,5%) trećem (1,6%) kvartalu 2015. godine, MMF je zadržao prognozu rasta BDP od 1,5% u 2015. godini. Povoljno poslovno okruženje unutar evro zone će podržati oporavak, dok će u suprotnom pravcu delovati

usporavanje najvećih spoljnotrgovinskih partnera EU. Usporavanje svetske trgovinske razmene na 3,2% u 2015. godini rezultat je usporavanja kineske privrede. U narednom periodu predviđa se umereno ubrzanje trgovinskih tokova kako bi rast u 2017. i 2018. godini dostigao 4,6%. Očekuje se da će inflacija ostati vrlo niska u 2015. godini te se predviđa ubrzanje tokom srednjoročnog perioda.

Tabela 1. Međunarodno okruženje – makroekonomski pokazatelji

	2015	2016	2017	2018
Realni rast bruto domaćeg proizvoda <sup>1</sup> , %				
Svet ukupno	3,1	3,6	3,8	3,9
Evro zona	1,5	1,6	1,7	1,6
SAD	2,6	2,8	2,8	2,7
Rusija	-3,8	-0,6	1,0	1,5
Zemlje u razvoju	4,0	4,5	4,9	5,1
Rast svetske trgovine, %	3,2	4,1	4,6	4,6
Stopa nezaposlenosti, %				
Evro zona	11,0	10,5	10,1	9,7
SAD	5,3	4,9	4,8	4,8
Potrošačke cene, godišnje promene, %				
Evro zona	0,2	1,0	1,3	1,4
Razvijene ekonomije	0,3	1,2	1,7	1,9
Zemlje u razvoju	5,6	5,1	4,7	4,5
Devizni kurs, evro/dolar, kraj perioda	1,1	1,1	1,1	1,1
Cene žitarica, u dolarima, godišnje promene <sup>2</sup>	-19,6	-5,9	3,4	1,3
Cene metala, u dolarima, godišnje promene <sup>3</sup>	-22,3	-9,4	0,7	1,4
Cena rude gvožđa, u dolarima <sup>4</sup>	55,8	44,8	42,9	42,8
Rast cene nafte, u dolarima, godišnje promene, %	-46,4	-2,4	10,1	8,0

<sup>1</sup> Svetski BDP izračunat je prema paritetu kupovne moći

<sup>2</sup> Cena žitarica dobijena kao ponderisani prosek cena pšenice, kukuruza, soje, pirinča i ječma

<sup>3</sup> Cena metala dobijena kao ponderisani prosek cena bakra, aluminijuma, rude gvožđa, kalaja, nikla, cinka, olova i uranijuma

<sup>4</sup> Cena rude gvožđa (sadržaj gvožđa od 62%) za uvoz u Kini, luka Tian Jan, u dolarima po metričkoj toni

Izvor: MMF, World Economic Outlook, oktobar 2015.

Dezinflatorni pritisci u evro zoni su naveli Evropsku Centralnu Banku (u daljem tekstu: ECB) da od marta pojača ekspanzivnost monetarne politike, preko programa kvantitativnih olakšica. Tokom decembra očekuje se sastanak ECB na kome će biti odlučeno da li će se povećati opseg kvantitativnih olakšica u narednom periodu. S druge strane, snažan rast ekonomske aktivnosti u SAD u prvoj polovini 2015. godine, usled povećanja raspoloživog dohotka stanovništva, cena nekretnina i rasta investicija, nisu uticali na odluku Saveznih rezervi SAD (u daljem tekstu: FED) da podigne referentnu kamatnu stopu (0,25%) i na taj način smanji ekspanzivnost monetarne politike u narednom periodu. Za 2015. godinu MMF predviđa smanjenje inflacije u razvijenijim ekonomijama i rast inflacije u zemljama u razvoju.

Kretanje cena metala i energenata na međunarodnom tržištu u 2015. godini su se pozitivno odrazili na privrednu aktivnost zemalja neto uvoznika energenata, a očekuje se da će se trend pada ovih cena nastaviti i u narednom periodu. Očekuje se da cena nafte tipa Brent (prosečna cena nafte tipa „Brent”, „Dubai Fateh” i „Zapadni Teksas”) u 2015. godini iznosi 51,6 \$/barel i 50,4 \$/barel u 2016. godini, što je smanjenje od 2,4%. Usled slabije tražnje u Kini, cene metala su zabeležile kumulativni pad od 15% u periodu od februara do septembra 2015. godine. Ovakvi trendovi će se nastaviti do kraja godine i u 2016. godini (pad od 9,4%). Istovremeno, očekuje se dalji pad uvoznih cena rude gvožđa u Kini (udeo od 60% u potrošnji, a 50% u proizvodnji čelika), sa 55,8 \$/metrička tona na 44,8 \$/metrička tona u 2016. godini.

Za 2015. i 2016. godinu, MMF je predvideo kamatne stope, na tromesečne evro depozite od 0,2%, kao i kamatne stope na šestomesečni LIBOR na dolarske depozite od 0,4% u 2015. godini i 1,2% u 2016. godini.

Evropska komisija (u daljem tekstu: EK) je u novembru 2015. godine revidirala rast privredne aktivnosti EU i evro zone naviše u odnosu na martovsku projekciju. Deprecijacija evra, niska cena nafte i akomodirajuća monetarna politika ECB su neki od faktora koji su uticali na reviziju rasta naviše. Međutim, uticaj ovih pozitivnih impulsa je privremenog karaktera i postepeno nestaje pod pritiskom usporavanja ekonomija zemalja u razvoju i svetske trgovine. U narednom periodu, ne očekuje se da trendovi u međunarodnom ekonomskom okruženju u većoj meri destabilizuju započeti oporavak, koji će biti podržan poboljšanim uslovima na tržištu rada, povećanjem raspoloživog dohotka stanovništva, povoljnijim uslovima kreditiranja i rastom investicija. Za 2015. godinu prognozirani su rast od 1,6%, u evro zoni, dok će se u narednom periodu rast umereno ubrzati na 1,8% i 1,9%, respektivno u 2016. i 2017. godini. Projekcija rasta je zasnovana na oporavku domaće tražnje, pre svega privatne potrošnje (procenjuju se povoljnija kretanja na tržištu rada u uslovima niske inflacije) i investicijama (čiji će rast biti podstaknut boljim uslovima poslovanja i kreditiranja privrede, kao i rastom potrošačkog optimizma). Izdaci za potrošnju domaćinstva će ostati jedan od glavnih pokretača oporavka zbog rasta realnog raspoloživog dohotka. U srednjoročnom periodu, očekuje se nastavak rasta zarada i naknada zaposlenima u uslovima stabilnog rasta zaposlenosti. Takođe, niski troškovi i blaži uslovi finansiranja, uz ekspanzivne mere ECB trebalo bi dodatno da podstaknu privatnu potrošnju.

Kretanje globalne tražnje i ubrzanje rasta investicija će opredeliti umeren rast izvozne aktivnosti EU, dok će jačanje privatne potrošnje uticati na rast uvoza. Ekonomije evro zone su bile otporne na usporavanje globalnih trgovinskih tokova u prethodnom periodu, usled deprecijacije evra i pada cene nafte. Uprkos slabijim izgledima za rast spoljnotrgovinske razmene, efekti prethodne deprecijacije efektivnog kursa evra i niske kamatne stope će podstaći investicionu aktivnost, dok će povoljna kretanja na tržištu rada i niže cene energenata delovati na potrošnju. Slabiji intenzitet eksterne tražnje, u uslovima revidiranog globalnog rasta i niže elastičnosti svetske trgovine u odnosu na rast, delovaće na blago usporavanje rasta izvoza od 4,3% u 2016. godini i 5% u 2017. godini. Kretanje uvoza će takođe biti neujednačeno, sa 4,8% u 2016. godini će se ubrzati na 5,7% u 2017. godini. U narednom periodu, očekuje se blago pogoršanje računa tekućeg platnog bilansa i smanjenje suficita sa 3,7% BDP u 2015. na 3,4% BDP u 2017. godini. Jačanje poslovne aktivnosti, poboljšanje poslovnog poverenja i umeren rast zarada doprineće blagom poboljšanju uslova na tržištu rada (smanjenje stope nezaposlenosti sa 11% u 2015. na 10,6% u 2016. godini). Usled nešto povoljnije ciklične pozicije, fiskalni deficit će nastaviti da se smanjuje širom evro zone, potpomognut daljim smanjenjem kamatnih stopa.

Dezinflatorni trend u zemljama evro zone se nastavlja i tokom 2015. godine usled niskih cena energenata i hrane, pa se u 2015. godini očekuje inflacija od 0,1%. U narednom periodu očekuje se rast cena energije, ali i snažniji rast domaće tražnje i sužavanje proizvodnog jaza, što će doprineti ubrzanju inflacije (na 1% u 2016. godini i 1,6% u 2017. godini).

Tabela 2. Spoljnotrgovinski partneri Srbije – osnovni ekonomski indikatori

		2015	2016	2017
Realni rast BDP, u %	Italija	0,9	1,5	1,4
	Nemačka	1,7	1,9	1,9
	Evro zona	1,6	1,8	1,9
	Rusija	-3,7	-0,5	1,0
Inflacija, u %	Italija	0,2	1,0	1,9
	Nemačka	0,2	1,0	1,7
	Evro zona	0,1	1,0	1,6
	Rusija	15,6	8,0	6,0
Saldo tekućeg računa (% BDP)	Italija	2,2	1,9	1,9

	Nemačka	8,7	8,6	8,4
	Evro zona	3,7	3,6	3,4
	Rusija	4,9	4,7	4,1
Konsolidovani fiskalni bilans, u % BDP	Italija	-2,6	-2,3	-1,6
	Nemačka	0,9	0,5	0,4
	Evro zona	-2,0	-1,8	-1,5
	Rusija	-2,2	-2,0	-0,8
Bruto dug države, u % BDP	Italija	133,0	132,2	130,0
	Nemačka	71,4	68,5	65,6
	Evro zona	94,0	92,9	91,3
	Rusija	19,9	21,7	22,2
Stopa nezaposlenosti, u %	Italija	12,2	11,8	11,6
	Nemačka	4,7	4,9	5,2
	Evro zona	11,0	10,6	10,3
	Rusija	5,4	5,5	5,5

Izvor: Evropska komisija, Autumn Forecast, novembar 2015. godine

U uslovima redukovane tražnje zemalja u razvoju, ekonomski rast Nemačke u 2015. godini (1,7%) je baziran na rastu domaće tražnje, zahvaljujući povoljnijim kretanjima na tržištu rada i boljim uslovima kreditiranja. U narednom periodu se očekuje poboljšanje makroekonomskih indikatora. Prognozirani rast investicija od 2,6% u 2015. godini, a zatim 3,1% i 3,6% u naredne dve godine, posebno investicija u opremu, zahvaljujući rastu poverenja privrednika i povoljnim uslovima kreditiranja. Iako je moguće prelivanje negativnih rizika iz automobilske industrije na realni sektor, investiciona aktivnost će nastaviti oporavak. Spoljnotrgovinski suficit će biti blago smanjen usled slabljenja efekta deprecijacije evra. Istovremeno, suficit tekućeg računa platnog bilansa (8,7% BDP u 2015) biće nešto niži u 2016. i 2017. godini, usled smanjenja globalne tražnje. Efekti niskih cena nafte na inflaciju će do kraja sledeće godine nestati, te se očekuje ubrzanje inflacije od 1% u 2016. i 1,7% u 2017. godini.

Započet oporavak italijanske privrede tokom 2015. godine, podstaknut niskim cenama nafte i jačanjem privatne potrošnje trebalo bi da se ubrza u 2016. i 2017. godini (sa 0,9% u 2015. na 1,5%, i 1,4%, respektivno). Glavni doprinos rastu BDP Italije, u narednim godinama, daće domaća tražnja, dok će doprinos neto izvoza biti neutralan u 2015, a negativan u 2016. godini. Usporavanje globalne tražnje, nepovoljno će uticati na izvoznu aktivnost u 2016. godini (usporevanje rasta izvoza sa 4,4% u 2015. na 3,3% u 2016). Uvoz će zabeležiti stabilan rast od oko 5% u proseku u narednom trogodišnjem periodu. Inflacija će zabeležiti umereni rast, usled mogućeg povećanja stope poreza na dodatu vrednost i blagog povećanja jediničnih troškova rada. Snažniji ekonomski rast i povoljna kretanja na međunarodnom finansijskom tržištu (niže kamatne stope) poboljšaće fiskalnu poziciju zemlje i preokrenuti putanju javnog duga.

Iako su prognoze rasta poboljšane za većinu zemalja, rast neće biti ujednačen i dovoljan da pokrene snažniju konvergenciju među članicama EU. Ekonomija evro zone će biti opterećena nedovoljnim investicijama i strukturnim slabostima privrede, što sužava prostor za snažniji rast zaposlenosti. Sa druge strane, visok nivo privatnog i javnog duga će iziskivati dodatne fiskalne napore, posebno u svetlu neizvesnosti globalne privrede u 2016. godini.

Rizici po globalni ekonomski oporavak su usko povezani sa smanjenjem globalne tražnje usled usporavanja kineske privrede, što utiče na povećanje valutnih rizika, pogoršanje bilansne pozicije banaka i preusmeravanje kapitalnih tokova dalje od zemalja u razvoju. Neizvesnost u međunarodnom okruženju povezana je i sa normalizacijom monetarne politike u SAD. Tržišna očekivanja kratkoročnih kamatnih stopa u SAD, koja su osnovna tehnička pretpostavka u projekcijama, trenutno upućuju na vrlo postupan rast kratkoročnih kamatnih stopa. Nagle promene u tokovima kapitala prema zemljama u razvoju povećavaju neizvesnost

u međunarodnom okruženju i gubitak poverenja investitora. Rast dugoročnih kamatnih stopa u SAD mogao bi da uslovi odliv kapitala iz zemalja u razvoju, pooštavanje uslova finansiranja i samim tim da dovede do usporavanja globalnog rasta.

U slučaju materijalizacije eksternih šokova, rast investicija i poslovne aktivnosti u Evropi može biti ugrožen. Sa druge strane, efekti ranije implementiranih strukturnih reformi i sprovođenje Investicionog plana za Evropu uz ubrzanje globalne trgovine, mogu dati dodatni impuls rastu privredne i izvozne aktivnosti.

## 2.2. Tekuća makroekonomska kretanja i izgledi za 2015. godinu

Vlada je tokom 2014. godine započela, a u 2015. godini nastavila sprovođenje programa snažne fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi. Program fiskalnog i strukturnog prilagođavanja je donet u otežanim makroekonomskim uslovima, nakon razornih poplava i u uslovima velikih geopolitičkih tenzija.

Fiskalne mere preduzete u 2015. godini dale su dobre rezultate. Uspešnom koordinacijom monetarne i fiskalne politike, u uslovima sprovođenja mera fiskalne konsolidacije, omogućena je relaksacija monetarne politike postepenim smanjenjem referentne kamatne stope uz očuvanje stabilnosti kursa. Privredna aktivnost je dodatno stimulisana implementacijom strukturnih reformi iz oblasti radnog zakonodavstva i građevinarstva, što je znatno poboljšalo poslovni ambijent i dodatno podstaklo rast.

Aktuelna kretanja ukazuju da su makroekonomske perspektive zemlje poboljšane i da je oporavak privredne aktivnosti intenziviran. Unutrašnje i spoljne makroekonomske neravnoteže su smanjene i povećan je priliv investicija. Dosledno sprovođenje fiskalne konsolidacije, uz započeto strukturno prilagođavanje, povoljno je uticalo na investicioni ambijent. Poželjnu strukturu započetog oporavka dodatno potvrđuju pozitivni trendovi na tržištu rada. Platnobilansni deficit, kao indikator spoljne neravnoteže je osetno umanjen, a inflacija, kao indikacija unutrašnjih neravnoteža je izuzetno niska. Pored toga, oporavak naših spoljnotrgovinskih partnera, u uslovima ekspanzivne monetarne politike ECB i pada cena nafte, dodatno je uticao na povoljna ekonomska kretanja tokom većeg dela 2015. godine.

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku (u daljem tekstu: RZS), BDP je nakon pada u prvom kvartalu 2015. godine, u drugom kvartalu povećan za 2,2%, dsz, dok je međugodišnji rast u odnosu na drugi kvartal 2014. godine iznosio 1%. Tokom trećeg kvartala, nastavljena su pozitivna privredna kretanja i zabeležen međugodišnji rast BDP od 2,0% (fleš ocena RZS). Započet oporavak je postignut na zdrav način, zahvaljujući rastu izvozne i investicione aktivnosti. Reforme poslovnog ambijenta, uz poboljšanje finansijske pozicije preduzeća, pre svega usled pada cene nafte i nižih troškova zaduživanja, pozitivno su se odrazile na rast investicija. Pad cena nafte, niži troškovi zaduživanja i povećan priliv doznaka umanjili su kratkoročne negativne efekte fiskalne konsolidacije na finalnu potrošnju.

Tabela 3. Osnovni indikatori tekućih ekonomskih kretanja

	2014	I- IX 2015
Industrijska proizvodnja, fizički obim	-6,5	7,6
Realni promet u trgovini na malo	2,0	1,8
Izvoz robe izražen u evrima	1,5	8,5
Uvoz robe izražen u evrima, c.i.f.	0,2	5,3
Potrošačke cene, prosek perioda	2,9	1,4*
Aktivno nezaposlena lica, prosek perioda	-1,0	-3,3
Realna prosečna neto zarada, ukupno	-1,5	-1,8
Realna prosečna neto zarada, javni sektor	-1,8	-7,6
Prosečne penzije, realno	-2,1	-5,5
U mil. evra		
	2014	I- IX 2015

Deficit robne razmene, c.i.f.	-4.338,1	-3.051,5
Deficit tekućih transakcija	-1.984,7	-1.082,5
Neto priliv stranih direktnih investicija	1.236,3	1.231,4
Devizne rezerve NBS, kraj perioda	9.907	10.674,4*
Devizna štednja, kraj perioda	8.525	8.590

\* Podatak se odnosi na period januar-oktobar

Izvor: RZS, NBS, NSZ, RFPIO

Poželjnu strukturu započetog oporavka privrede dodatno potvrđuje solidan rast industrije, koja proizvodi razmenljiva dobra i građevinarstva, koje je dobar indikator kretanja ukupnih investicija. Oporavak rudarsko - energetskog sektora uz nastavak rasta prerađivačke industrije opredelio je snažan rast industrijske proizvodnje od 7,6% u prvih devet meseci 2015. godine. Rudarstvo i proizvodnja električne energije su dostigli svoj nivo iz 2013. godine i uticali na rast proizvodnje energije od 39,3% u trećem kvartalu. Proizvodnja intermedijarnih dobara je nastavila međugodišnji rast i u trećem kvartalu (4,9%), usled povećanja proizvodnje u Železari Smederevo. Proizvodnja investicionih dobara je vođena rastom proizvodnje mašina i od početka godine beleži rast od 5% m.g, uprkos negativnim trendovima u proizvodnji automobilske industrije. Pozitivna kretanja od početka godine beleži i proizvodnja potrošnih dobara, a tokom trećeg kvartala rast je ubrzan (rast od 8,4% m.g.), zahvaljujući rastu duvanske industrije (90,4%) i rastu proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda (23,8%), a uprkos usporavanju rasta prehrambene industrije. Rast proizvodnje farmaceutske i duvanske industrije i proizvodnje osnovnih metala opredelio je rast prerađivačkog sektora od 6,1%. Istovremeno, vidljiv je oporavak sektora građevinarstva što je rezultat ubrzanja javnih investicija u saobraćajnu infrastrukturu, ali i oporavka visokogradnje, nakon ubrzanja procedure izdavanja građevinskih dozvola. Na rast aktivnosti u ovom sektoru ukazuje, pre svega, realni rast vrednosti izvedenih radova od 22,5% m.g. (u drugom tromesečju) i časova rada na gradilištima od 5,8% m.g. Pored toga, znatno je ubrzan broj izdatih građevinskih dozvola zahvaljujući primeni novih propisa i u trećem kvartalu je dostigao rekordni rast od 26,5% m.g. Sa druge strane, suša tokom letnjih meseci je uslovlila pad prinosa kukuruza i industrijskog bilja što je uslovlilo korekciju poljoprivredne proizvodnje naniže. Efekti fiskalne konsolidacije odrazili su se na ekonomsku aktivnost uslužnog sektora (sektor državne uprave, obrazovanja, zdravstvene i socijalne zaštite) gde je zabeleženo smanjenje bruto dodate vrednosti (BDV). Ipak, pozitivna kretanja ostvarena su u pojedinim delovima uslužnog sektora (blag rast prometa u trgovini na malo, rast fizičkog obima saobraćajnih usluga i povećan broj noćenja turista). Tokom četvrtog kvartala očekuje se slična struktura rasta kao i u prethodnom delu godine. Nastavak pozitivnih kretanja u industriji i građevinarstvu, uz oporavak pojedinih sektora usluga, trebalo bi da vodi ubrzanju rasta BDP, koji bi, prema našoj revidiranoj proceni, u 2015. godini trebalo da iznosi oko 0,8%. Uprkos negativnim efektima suše na poljoprivrednu proizvodnju, očekuje se ubrzanje rasta aktivnosti u poslednjem kvartalu po osnovu povećanja proizvodnje i aktiviranja kapaciteta Železare i delova hemijskog kompleksa.

Situaciju na tržištu rada karakteriše rast zaposlenosti, u uslovima povećane stope participacije, a mere fiskalne konsolidacije su se odrazile i na pad realnih neto zarada, usled realnog smanjenja zarada u javnom sektoru. Pokazatelji tržišta rada iz Ankete o radnoj snazi ukazuju na nastavak smanjenja nezaposlenosti, što potvrđuju i podaci Nacionalne službe za zapošljavanje. Prema podacima Ankete o radnoj snazi, poboljšano je stanje na tržištu rada u drugom kvartalu 2015. godine u odnosu na isti period prethodne godine, zahvaljujući povećanju zaposlenosti u okviru sektora usluga, posebno u oblasti trgovine na veliko i malo, smeštaja i ishrane i prerađivačke industrije. Stopa nezaposlenosti je smanjena za 3 p.p. na 17,9%, dok je stopa zaposlenosti povećana za 0,8 p.p, uz istovremeno smanjenje stope neformalne zaposlenosti za 2 p.p. na 18,5%. Prosečna neto zarada isplaćena u prvih devet meseci 2015. godine, u poređenju sa istim periodom 2014. godine realno je smanjena za 1,8%. Mere fiskalne konsolidacije su se odrazile na pad realnih neto zarada u javnom sektoru koje su smanjene realno za 7,6%, naročito u oblastima zdravstva, obrazovanja i državne uprave, dok

je pozitivan doprinos kretanju ukupnih zarada dala prerađivačka industrija. Do kraja godine očekuje se donošenje novog zakona o sistemu plata u javnom sektoru, koji bi trebalo da obezbedi jedinstven i transparentan način određivanja i efektivniju kontrolu plata zaposlenih u javnom sektoru. Tokom 2015. godine, konkurentnost privrede je dodatno poboljšana, u uslovima snažnog rasta industrijske proizvodnje i blagog smanjivanja jediničnih troškova rada. Do kraja godine očekuje se blago povećanje stope nezaposlenosti, dok će kretanje realnih zarada u privatnom sektoru nastaviti rast.

Niske cene primarnih proizvoda na svetskom tržištu, niska inflacija u međunarodnom okruženju, napredak u fiskalnoj konsolidaciji, povoljni eksterni finansijski uslovi i stabilizovana inflaciona očekivanja su faktori koji su uticali na relaksaciju monetarne politike. U prvih deset meseci 2015. godine prosečna inflacija je iznosila 1,4% m.g, što je ispod donje granice dozvoljenog odstupanja od cilja ( $4 \pm 1,5\%$ ). Krajem oktobra u odnosu na decembar 2014. godine, inflacija je iznosila 1,8%, na šta je pretežno uticalo povećanje cena struje, cigareta, paket aranžmana, kafe i jestivog ulja. Doprinos kretanju cena u negativnom pravcu dale su cene neprerađene hrane, pre svega cene povrća. NBS je tokom 2015. godine postepeno ublažavala monetarnu politiku smanjujući referentnu kamatnu stopu, koja je tokom novembra zadržana na 4,5%. Čvršća fiskalna politika potvrdila je posvećenost kreatora ekonomske politike jačanju javnih finansija i pomogla u smanjivanju inflatornih pritisaka. Procenjuje se da će inflacija u 2015. godini ostati ispod donje granice dozvoljenog odstupanja od cilja NBS, pri čemu će niska agregatna tražnja i niske cene u međunarodnom okruženju u najvećoj meri uticati da inflacija do kraja godine iznosi 2,1%.

Pad svetske cene nafte i postepen ekonomski oporavak naših glavnih spoljnotrgovinskih partnera povoljno su delovali na spoljnotrgovinsku razmenu koju karakteriše povećanje obima razmene i značajno smanjenje spoljnotrgovinskog deficita. Platnobilansna pozicija zemlje je tokom prvih devet meseci 2015. godine značajno poboljšana. Deficit tekućeg računa je u ovom periodu iznosio 1.082,5 mil. evra i gotovo je za četvrtinu (23,8%) niži u odnosu na isti period 2014. godine. Spoljnotrgovinski deficit roba i usluga je smanjen za 12,8%, usled bržeg rasta izvoza. U ovom periodu izvezeno je robe (c.i.f.) u vrednosti od 9 mlrd evra, a uvezeno robe za 12,1 mlrd evra, što je povećanje od 8,5% i 5,3%, respektivno, u odnosu na isti period 2014. godine. Rast izvoza robe, u ovom periodu, ostvaren je zahvaljujući izvozu poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda i duvana. Ponovno pokretanje proizvodnje u smederevskoj železari, uticalo je na povećanje izvoza i delimičnu supstituciju uvoza gvožđa i čelika. Pozitivan doprinos poboljšanju spoljnotrgovinske neravnoteže nastavili su da pružaju i izvoz hemijskih i farmaceutskih proizvoda i proizvoda od gume i plastike. S druge strane, smanjen je izvoz motornih vozila zbog niže eksterne tražnje. Takođe, pad cene nafte i posledično niže cene naftnih derivata uticali su na nižu vrednost izvoza, dok je oporavak energetskog sektora od prošlogodišnjih poplava uticao na rast izvoza električne energije (38,5% m.g). Kretanje uvoza, u ovom periodu karakteriše rast uvoza metalne rude, koksa i kamenog uglja zbog povećane proizvodnje osnovnih metala. Najznačajniji doprinos smanjenju spoljnotrgovinskog deficita potiče od niže vrednosti uvoza sirove nafte i naftnih derivata usled pada cene na svetskom tržištu. Pokrivenost uvoza izvozom izražena u evrima u prvih devet meseci iznosila je 74,7%. Najveći spoljnotrgovinski partner u periodu januar - septembar 2015. godine bile su zemlje EU, na koje se odnosilo 66,0% ukupnog izvoza i 62,5% ukupnog uvoza. Gotovo polovina ukupnog izvoza u tom periodu bila je usmerena na tržište pet zemalja: Italija, Nemačka, BiH, Rumunija i Ruska Federacija. Na uvoz iz Nemačke, Italije, Ruske Federacije, Kine i Mađarske odnosilo se 46,2% ukupnog uvoza. U razmeni sa BiH, Crnom Gorom, Italijom, Makedonijom, Rumunijom i Bugarskom ostvaren je suficit od 1,6 mlrd evra.

Oporavak eksterne tražnje, pre svega naših najvećih spoljnotrgovinskih partnera, pozitivno će delovati na naš izvoz. Međutim, rast investicija je uzrokovao i povećan uvoz, pre svega kapitalne opreme, budući da smo uvožno zavisna ekonomija, tako da se očekuje da će doprinos neto izvoza u 2015. godini biti neutralan.



Priliv kapitala, u prvih devet meseci je rezultat priliva stranih direktnih investicija od 1.231,4 mil. evra (povećane za 281,6 mil. evra ili 29,6% u odnosu na isti period 2014. godine). Najveći priliv SDI u prvoj polovini godine zabeležen je u prerađivačkoj industriji (310,1 mil. evra), finansijskim delatnostima i osiguranju (183,9 mil. evra) i građevinarstvu (84 mil. evra). Ukupne SDI iz EU u istom periodu iznosile su 614 mil. evra, što predstavlja 80,4% od ukupno ostvarenih neto SDI. Neto priliv portfolio investicija u prvih devet meseci 2015. godine iznosio je 27,6 mil. evra i bio je za 265,8 mil. evra niži nego u istom periodu 2014. godine. Na ovo smanjenje najviše je uticalo smanjeno zaduživanje države po osnovu dugoročnih dužničkih hartija od vrednosti. Po osnovu finansijskih kredita, rezidenti su se neto zaduživali prema inostranstvu za 150,6 mil. evra. Neto zaduženje države po osnovu finansijskih kredita je smanjeno za 398,6 mil. evra na iznos od 220,2 mil. evra. NBS je po osnovu dospelih obaveza izvršila plaćanja u iznosu od 138,7 mil. evra od čega se najveći deo (130,3 mil. evra) odnosio na plaćanja prema MMF. Banke su nastavile da se razdužuju prema inostranstvu u 2015. godini (184,8 mil. evra), a u isto vreme i preduzeća su se razdužila u iznosu od 47,1 mil. evra. Očekuje se da ukupan deficit tekućeg računa u 2015. godini iznosi oko 1,6 mlrd evra, ili 4,7% BDP, što je niže za 1,3 p.p. u odnosu na 2014. godinu, uz gotovo potpuno pokriće SDI. Nastavak sprovođenja strukturnih reformi u cilju poboljšanja poslovne klime, očuvanja makroekonomske stabilnosti i konsolidacije javnih finansija bi trebalo da obezbedi dalji priliv stranih direktnih investicija u sektore razmenljivih dobara, koji će na srednji i dugi rok poboljšati proizvodni potencijal i osigurati održivi rast.

Kretanja na deviznom tržištu u periodu januar – oktobar 2015. godine, u poređenju sa istim periodom prethodne godine, obeležila je nominalna deprecijacija dinara u odnosu na evro od 3,3% i realna deprecijacija od 2%. Realni efektivni devizni kurs u ovom periodu je deprecirao za 5,7%, što je uticalo na poboljšanje međunarodne konkurentnosti privrede. Na deviznom tržištu u 2015. godini zabeleženi su aprecijacijski pritisci, koje je NBS ublažavala kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u neto iznosu od 790 mil. evra, zaključno sa oktobrom. Devizne rezerve NBS krajem oktobra su iznosile 10,7 mlrd evra, što je za 7,7% više u odnosu na kraj 2014. godine i obezbeđuje pokrivenost od blizu sedam meseci uvoza robe i usluga.

Nakon intenziviranja kreditne aktivnosti u 2014. godini koja je bila rezultat programa subvencionisanja kredita, kreditna aktivnost banaka privatnom sektoru i dalje je niska. Na usporavanje kreditne aktivnosti negativno utiče i visok udeo nenaplativih kredita u ukupnim kreditima, koji su u trećem kvartalu 2015. godine iznosili 22%. U odnosu na treći kvartal 2014. godine, učešće problematičnih kredita datih stanovništvu je povećano za 0,9 p.p. na 11,15%, dok je učešće problematičnih kredita privredi smanjeno za 3,2 p.p. na 24,14%. Ključan doprinos očekivanom oporavku kreditne aktivnosti u narednom periodu daće ublažavanje monetarne politike, s obzirom da je dovelo do znatnog sniženja kamatnih stopa na kredite. Kreditnu aktivnost banaka u septembru 2015. godine na međugodišnjem nivou karakteriše blagi oporavak rasta kredita privredi (2,3%), i usporavanje rasta kredita stanovništvu (4,3%). Posmatrano po nameni, na kreditnu aktivnost stanovništvu najviše je uticao rast stambenih kredita, koji počev od juna beleže usporavanje rasta. Istovremeno rast kreditne aktivnosti privredi bio je opredeljen rastom investicionih kredita, koji četvrti mesec za redom beleže ubrzanje rasta. Visok rast investicionih kredita potvrđuje šireg oporavka ukupne investicione aktivnosti. U ovom periodu, posmatrano prema valutnoj strukturi smanjeno je učešće deviznih izvora finansiranja, a smanjeni su i pozajmljeni izvori sredstava i spoljni izvori finansiranja. Rad na rešavanju problematičnih kredita intenziviran je donošenjem Strategije za rešavanje pitanja problematičnih kredita, koji je Vlada usvojila u avgustu 2015. godine. Osnovni cilj Strategije je obezbeđivanje podsticaja i uklanjanje prepreka identifikovanih u sistemu koje sprečavaju pravovremeno rešavanje problematičnih kredita i uspostavljanje sistema koji će sprečiti akumulaciju problematičnih kredita do nivoa koji može imati negativne efekte na kreditnu aktivnost ugrožavajući potencijalni ekonomski rast. Radi postizanja navedenog cilja preduzimaće se mere na rešavanju problema državnih preduzeća u restrukturiranju i u stečaju,

jačanju kapaciteta banaka, stvaranju uslova za razvoj tržišta problematičnih kredita, unapređenju i podsticanju vanskudskog restrukturiranja duga i poboljšanju okvira za sudsko restrukturiranje duga i prodaju nepokretnosti.

Prema podacima Narodne banke Srbije ukupan spoljni dug na kraju septembra 2015. godine iznosio je 26.308 mil. evra, što je u poređenju sa krajem 2014. godine povećanje od 516 mil. evra i smanjenje od 204 mil. evra u poređenju sa krajem prethodnog kvartala. I pored povećanja spoljnog duga, indikator eksterne solventnosti spoljni dug prema izvozu robe i usluga blago je poboljšan, tako što je smanjen sa 178,5% u 2014. godini na 171,4% u trećem kvartalu 2015. godine, na šta je uticao veći rast izvoza od rasta spoljnog duga. Poboljšanje eksterne solventnosti zabeleženo je i posmatrajući odnos kratkoročnog duga i BDP, dok je pogoršanje zabeleženo kod racija spoljni dug/BDP povećanjem za 2,8 p.p. Kod indikatora eksterne likvidnosti registrovano je poboljšanje u učešću otplate duga u izvozu robe i usluga smanjenjem sa 32,7% u 2014. godini na 24,2% u trećem kvartalu 2015. godine.

### 2.3. Projekcija makroekonomskih indikatora za period od 2016. do 2018. godine

Na osnovu tekućih ekonomskih kretanja i izgleda u Srbiji i međunarodnom okruženju, imajući u vidu planirane ekonomske politike i sklopljen Aranžman iz predostrožnosti sa MMF, projektovani su osnovni makroekonomski agregati i indikatori za Republiku Srbiju u periodu 2016 – 2018. godine.

Uspešno sprovedene mere fiskalne politike i poboljšani uslovi poslovnog i investicionog okruženja tokom 2015. godine omogućili su stvaranje osnove za stabilan i održiv rast u narednim godinama. Sprovođenje oštih mera fiskalne konsolidacije u uslovima povoljnih ekonomskih kretanja u međunarodnom okruženju nije uzrokovalo značajno smanjenje domaće tražnje, kako se ranije procenjivalo.

Korigovane su navise projekcije BDP i povezanih indikatora u narednom srednjoročnom periodu. Sistemsko unapređenje privrednog ambijenta omogućiće rast stranih i domaćih investicija, dok će ubrzanje restrukturiranja privrede stvoriti uslove za novo zapošljavanje i povećanje produktivnosti i konkurentne pozicije zemlje. Rast BDP u 2016. godini, revidiran je navise sa 1,5% na 1,8% i biće vođen rastom investicione potrošnje. Takođe, očekuje se skroman rast životnog standarda u 2016. godini. Fiskalni prostor, obezbeđen snažnim strukturnim prilagođavanjem omogućio je blago korigovanje navise državne potrošnje u 2016. godini.

Makroekonomske projekcije za period od 2016. do 2018. godine ukazuju na ubranu putanju oporavka. Projektovana kumulativna stopa rasta realnog BDP za naredne tri godine od 7,7% zasnovana je na rastu domaće tražnje, pre svega oporavku investicione aktivnosti i rastu životnog standarda stanovništva. Započet investicioni ciklus tokom 2015. godine i u narednim godinama biće noseći razvojni faktor koji će, uz restrukturiranje privrede omogućiti dalje smanjivanje unutrašnjih i spoljnih neravnoteža. Dalje sprovođenje reforme javnog sektora i poboljšanje poslovnog i investicionog okruženja omogućiće stvaranje osnove za ubrzanje rasta.

Srednjoročnom makroekonomskom projekcijom predviđen je prosečan realni rast BDP od 2,5%. Očekuje se rast investicija i privatne potrošnje, po prosečnoj godišnjoj realnoj stopi od 6,1% i 1,1%, respektivno, uz prosečni godišnji realni rast izvoza i uvoza robe i usluga (7,2% i 4,9%, respektivno). Nastavak sprovođenja kredibilnog plana fiskalne konsolidacije uticaće na smanjenje državne potrošnje (-0,5% prosečno godišnje). Usvojenim planovima strukturnog prilagođavanja privrede nastavlja se smanjivanje neracionalne potrošnje, birokratije i nepotrebnih troškova javnog sektora uz istovremeno poboljšanje investicionog ambijenta. Istovremeno, obezbediće se zaštita socijalno najugroženijih slojeva stanovništva.

Započeta putanja oporavka omogućiće da se krajem 2018. godine obezbedi povećanje udela investicija u BDP za 2 p.p, smanjenje udela državne potrošnje sa 18,2% u 2014. godini na 14,4% BDP i povećanje udela izvoza robe i usluga u BDP na preko 50%. Neophodan je neto priliv stranih investicija od oko 1,5 mlrd evra prosečno godišnje, uz promenu strukture

ulaganja ka sektoru razmenljivih dobara. Finansiranje platnog bilansa podrazumeva istovremeno smanjivanje udela deficita robe i usluga i deficita tekućih transakcija u BDP na 7,9% i 4,2%, respektivno, na kraju 2018. godine, kako bi se obezbedila održivost spoljnog duga, eksterna likvidnost i solventnost.

Tabela 4. Projekcija osnovnih makroekonomskih pokazatelja Republike Srbije

	Procena	Projekcija		
	2015	2016	2017	2018
BDP, mlrd dinara (tekuće cene)	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Realni rast BDP	0,8	1,8	2,2	3,5
Deflator BDP	1,5	2,6	3,5	4,0
<i>Realni rast pojedinih komponenti BDP, %</i>				
Lična potrošnja	-0,5	0,2	1,0	2,0
Državna potrošnja	-2,2	0,9	-2,8	0,3
Investicije	8,2	6,6	6,2	5,5
Izvoz robe i usluga	7,8	7,7	7,0	6,7
Uvoz robe i usluga	6,0	5,8	4,4	4,3
Saldo robe i usluga, u EUR, % BDP	-9,8	-9,0	-8,6	-7,9
Saldo tekućeg računa, u % BDP	-4,7	-4,6	-4,3	-4,2
Inflacija, prosek perioda, u %	1,5	2,8	3,9	3,9
Investicioni racio, % BDP	16,4	16,8	17,7	18,4

Izvor: MFIN

#### *Realni sektor*

Srednjoročni izgledi za realni sektor omogućavaju analizu ciklične pozicije privrede i sagledavanje očekivanih izvora realnog rasta BDP u smislu promena faktora proizvodnje i agregatne tražnje.

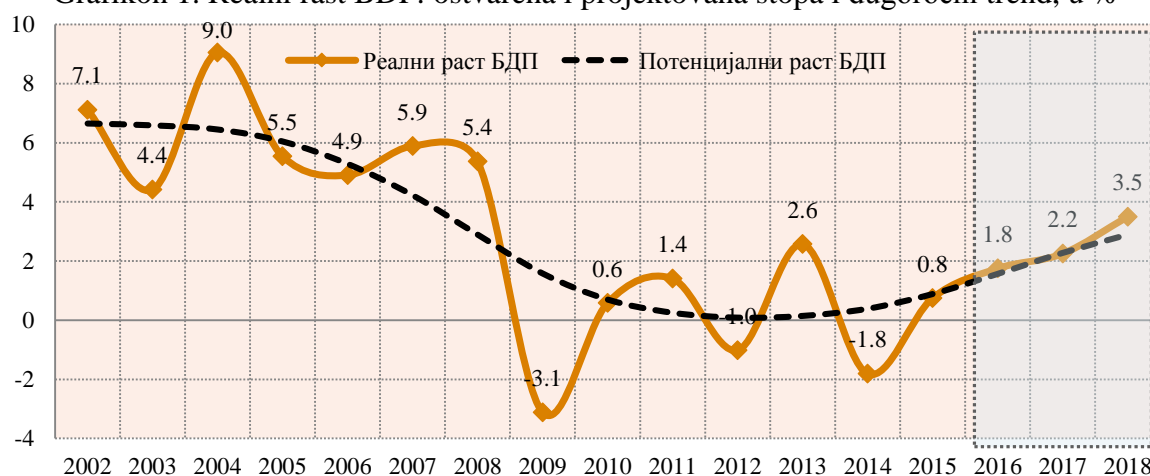
Aktuelna kretanja ukazuju da su makroekonomske perspektive zemlje poboljšane i da je oporavak privredne aktivnosti intenziviran. Revidirana je stopa rasta BDP u 2015. godini navise za 1,25 p.p. u odnosu na prošlogodišnju Fiskalnu strategiju i 0,3 p.p. u odnosu na avgustovsku procenu, zbog povoljnog delovanja međunarodnog okruženja na investicionu i izvoznu aktivnost. Osim toga, dosledno fiskalno prilagođavanje, praćeno sprovođenjem strukturnih reformi rezultiralo je većim investicijama i izvozom, dok će negativan doprinos BDP u 2015. godini dati potrošnja domaćinstava i države zbog sprovođenja fiskalne konsolidacije. Smanjenje cene naftnih derivata na svetskom tržištu uticalo je na raspoloživi dohodak domaćinstava i nisku i stabilnu inflaciju, pa je realni pad potrošnje domaćinstava manji od očekivanog. Rast investicija je rezultirao u povećanju uvoza, budući da je Srbija uvozno zavisna ekonomija, te je doprinos neto izvoza ove godine neutralan. Posmatrano s proizvodne strane, fiskalna konsolidacija će se negativno odraziti na aktivnost uslužnih sektora. Pored njih, negativan doprinos BDP daće i sektor poljoprivrede. S druge strane, doprinos industrijske proizvodnje biće pozitivan, kako po osnovu prerađivačke industrije, tako i po osnovu oporavka energetskog sektora. Očekuje se da građevinska aktivnost nakon dugogodišnjih slabih rezultata, u 2015. godini zabeleži snažan rast.

Ekonomska kretanja i izgledi Srbije u 2016. godini u velikoj meri će zavisiti od kretanja u međunarodnom ekonomskom okruženju, kao i od daljeg sprovođenja reformi realnog i javnog sektora. Rezultati dosad preduzetih reformi obezbediće rast investicione aktivnosti u 2016. godini (doprinos rastu BDP od 1,3 p.p.). Međutim, kako je privreda Srbije uvozno zavisna, očekuje se povećanje uvoza, pre svega investicionih dobara, što će uticati da doprinos neto izvoza rastu BDP bude tek blago pozitivan.

Nakon sedmogodišnje stagnacije i realnog smanjivanja potrošnje stanovništva, očekuje se skroman rast životnog standarda u 2016. godini (0,2%). Fiskalni prostor, obezbeđen snažnim strukturnim prilagođavanjem od 2,5% BDP u 2015. godini, omogućiće blag realni rast državne potrošnje od 0,9% u 2016. godini. Bolji fiskalni rezultati od plana, delom će se koristiti za ciljano povećanje plata i penzija i sužavanje jaza u platama sektora države.

Zaustavljanje rasta javnog duga ostaje glavni cilj fiskalne politike što podrazumeva dalju primenu mera fiskalne konsolidacije u 2016. i 2017. godini. Neophodno prilagođavanje u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu, podrazumeva dalje strukturno fiskalno prilagođavanje od 0,75% BDP. Mere fiskalne konsolidacije u naredne dve godine, uticaće na domaću tražnju, pre svega državnu potrošnju (smanjenje mase plata u javnom sektoru za 3% racionalizacijom broja zaposlenih i prirodnim odlivom i nastavkom sprovođenja pravila prema kome se na svakih pet oslobođenih/upražnjenih stalnih radnih mesta može uposliti jedna osoba u sektoru države). Predviđeno smanjenje broja zaposlenih od 5% u javnom sektoru tokom 2017. godine uticaće na smanjenje državne potrošnje i njen realni pad od 2,8%.

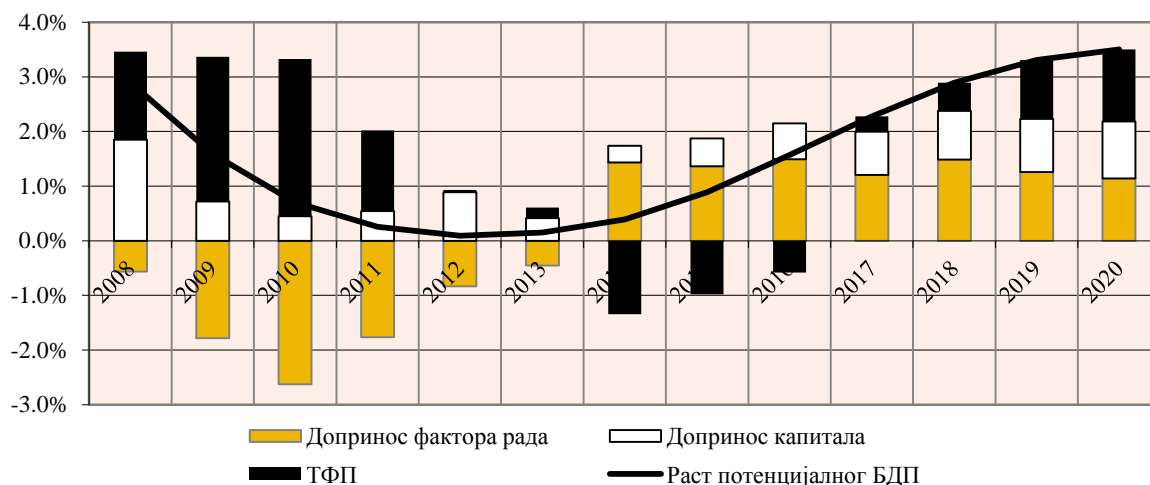
Grafikon 1. Realni rast BDP: ostvarena i projektovana stopa i dugoročni trend, u %



Proizvodni jaz koji meri cikličnost privredne aktivnosti u periodu ekonomskog buma tokom 2007. i 2008. godine je bio pozitivan (1,4% i 3,8%, respektivno) vođen, pre svega, visokom domaćom tražnjom. U 2009. godini, zbog pada ekonomske aktivnosti, izazvanog ekonomskom i finansijskom krizom, došlo je do produbljivanja negativnog proizvodnog jaza, sve do 2013. godine. Pozitivna kretanja ciklične komponente tokom 2013. godine rezultat su aktiviranja novih kapaciteta u automobilske i naftnoj industriji. Tokom 2014. godine, u privredi su ponovo zabeležene recesione tendencije. Posledice poplava su imale značajan efekat na potencijalni BDP, zbog oštećenja i privremenog stavljanja van funkcije objekata javne i privredne infrastrukture, te je proizvodni potencijal privrede bio značajno smanjen. Opadajući trend potencijalnog rasta proizvodnog potencijala privrede u prethodnom desetogodišnjem periodu posledica je, pre svega, smanjenog investiranja u proizvodne kapacitete, otežanog finansiranja tekuće proizvodne aktivnosti i negativnih kretanja na tržištu rada.

Procena potencijalnog rasta zasnovana je na ubrzanom privrednom oporavku, pri čemu se očekuje da proizvodni jaz bude zatvoren krajem projekcionog perioda, nakon dugogodišnjeg negativnog odnosa između stvarne i potencijalne stope rasta BDP.

Grafikon 2. Doprinos faktora proizvodnje potencijalnoj stopi rasta, u p.p.



Procenjuje se da će na rast potencijalnog BDP u narednim godinama pozitivno uticati jačanje investicione aktivnosti i povoljna kretanja na tržištu rada. Povoljniji uslovi finansiranja i jača investiciona aktivnost u sektorima saobraćaja, energetike i poljoprivrede povećaće potencijal privrede. Očekivano povećanje nezaposlenosti usled racionalizacije u javnom sektoru i završetka procesa restrukturiranja preduzeća pod kontrolom države biće ublaženo porastom neto zaposlenosti u privatnom sektoru. Imajući u vidu trenutnu cikličnu poziciju Republike Srbije i strukturne poremećaje nasleđene iz prethodnog perioda, kao i stepen postojećih neiskorišćenih kapaciteta, od posebnog značaja će biti iznalaženje načina da se poveća totalna faktorska produktivnost i poboljša efikasnost investicija. U tom cilju neophodno je nastaviti reforme kojima će se proizvodni potencijali zemlje trajno uvećati.

Grafikon 3. Sektorski doprinosi rastu BDV delatnosti, p.p.



Posmatrano sa proizvodne strane, u periodu 2016 - 2018. godine najveći doprinos rastu BDP se očekuje od rasta industrijske proizvodnje i oporavka sektora građevinarstva (doprinos 1,3 i 0,4 p.p. prosečno godišnje). Nastavak sprovođenja mera štednje u sektoru države, odraziće se negativno na sektor usluga i u 2016. godini, nakon čega se očekuje postepen rast (doprinos 0,6 p.p. prosečno godišnje u 2017. i 2018). Glavni pokretač rasta u 2016. godini biće industrijska proizvodnja ali i poljoprivreda, kao rezultat oporavka od ovogodišnje suše.

Grafikon 4. Doprinosi kategorija agregatne tražnje realnom rastu BDP, p.p.



Sa rashodne strane BDP, u periodu 2016 – 2018. godine najveći doprinos se očekuje od investicione potrošnje (doprinos 1,3 p.p. prosečno godišnje). Državna potrošnja daće pozitivan doprinos rastu BDP u 2016. godini zbog blagog rasta plata u delovima javnog sektora. Nastavak strukturnog prilagođavanja budžeta države u 2017. godini delovaće na pad državne potrošnje. Lična potrošnja stanovništva pozitivno će uticati na kretanje BDP tokom celog projekcionog perioda. Rast potrošnje biće vođen oporavkom na tržištu rada, pre svega ubrzanjem rasta zarada i zaposlenosti u privatnom sektoru i rastom kreditne aktivnosti banaka usmerene prema stanovništvu.

Rastu BDP u naredne tri godine doprineće i neto izvoz, mada sporijom dinamikom od ranije očekivane (doprinos 0,1 p.p. u 2016, 0,7 p.p. u 2017. i 0,8 p.p. u 2018. godini). Visok rast izvoza rezultat je oporavka glavnih spoljnotrgovinskih partnera Republike Srbije, dok će dinamika uvoza (4,9% prosečni godišnji rast) biti opredeljena oporavkom domaće tražnje.

Makroekonomskom projekcijom predviđen je realni rast investicija od 6,6% u 2016. godini i 6,2% i 5,5% u 2017. i 2018. godini, respektivno, koji će biti generisan pokretanjem novog investicionog ciklusa. Rast privatnih investicija je od presudnog značaja imajući u vidu da je pad privredne aktivnosti u prethodnom, kriznom periodu, uticao na smanjivanje potencijalnog BDP kroz gubitak privrednih kapaciteta i znatno pogoršavanje uslova na tržištu rada.

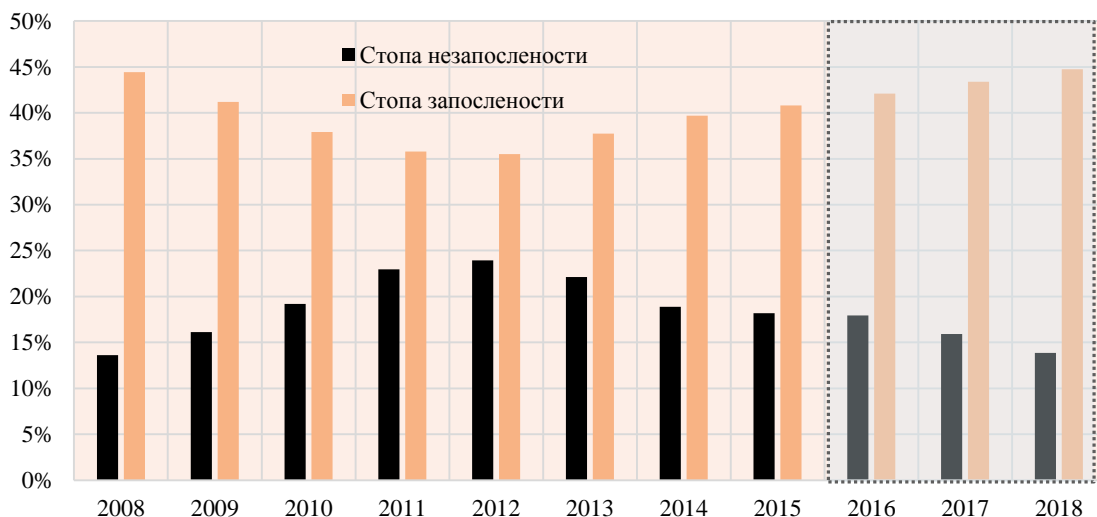
Predviđeni scenario razvoja ukazuje na stratešku orijentaciju Vlade ka strukturnom prilagođavanju privrede kako bi se obezbedila održiva putanja rasta, zasnovana, pre svega na povećanju ukupne investicione aktivnosti kroz podsticanje investicija privatnog sektora i izvoza, kao ključnih faktora ostvarivanja makroekonomske stabilnosti. Vlada će voditi odgovornu i predvidivu fiskalnu politiku čiji je cilj stabilizacija javnih finansija, putem smanjenja deficita konsolidovanog budžeta države i zaustavljanja rasta duga.

### *Zaposlenost i zarade*

Očekuje se da će ukupna zaposlenost nastaviti rast u 2016. godini, vođen rastom zaposlenosti u privatnom sektoru. Srednjoročna projekcija zaposlenosti zasniva se na projektovanom rastu BDP i povećanju investicija. Zahvaljujući unapređenju regulative o

radnim odnosima i zapošljavanju, na tržištu rada se očekuje nastavak pozitivnih trendova, uprkos najavljenom racionalizaciji u javnom sektoru i procesu restrukturiranja preduzeća pod kontrolom države. Istovremeno, očekuje se formiranje trenda povećanja stope zaposlenosti zahvaljujući unapređenju regulative o radnim odnosima. Izmenama Zakona o radu otklonjene su prepreke kod zapošljavanja, povećana je fleksibilnost tržišta rada i stvorena osnova za smanjenje rada u sivoj zoni.

Grafikon 5. Ostvarena i projektovana stopa zaposlenosti i nezaposlenosti, u %



U narednom periodu očekuje se da će rast realnih neto zarada u privatnom sektoru pratiti rast produktivnosti u privredi.

### *Inflacija*

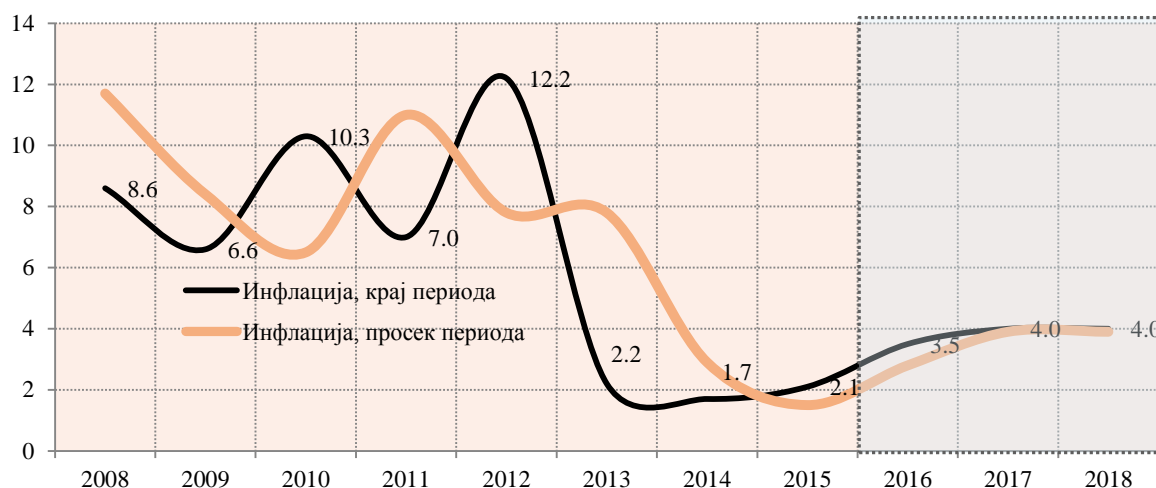
Međugodišnja inflacija, od marta 2014. godine kretala se ispod donje granice dozvoljenog odstupanja od cilja NBS. Inflacija bi u granice dozvoljenog odstupanja od cilja trebalo da se vrati sredinom 2016. godine, na šta će u najvećoj meri uticati iscrpljivanje efekata ovogodišnjih niskih cena nafte, slabljenje dezinfatornih pritisaka po osnovu postepenog rasta agregatne tražnje i smanjivanje proizvodnog jaza, kao i ubrzanje rasta cena u međunarodnom okruženju.

Srednjoročna projekcija inflacije zasnovana je na planiranoj fiskalnoj i monetarnoj politici u narednom srednjoročnom periodu i usidravanju inflacionih očekivanja na nivou srednjoročnog inflacionog cilja. Pri tome, NBS će svoju monetarnu politiku prilagođavati tako da se inflacija kreće u granicama cilja u srednjem roku.

Pored toga, na stabilizaciju inflacije uticaće i stabilnost deviznog kursa, kao i slabljenje kratkoročnog prenosnog efekta od kursa na cene, što umanjuje potencijalnu volatilnost inflacije po ovom osnovu.

Grafikon 6. Projekcija inflacije, %





Ključni rizici ostvarenja projekcije inflacije odnose se na kretanja u međunarodnom okruženju, a posebno na kretanja cena primarnih proizvoda i neizvesnosti u pogledu monetarnih politika centralnih banaka vodećih zemalja.

### *Projekcija platnog bilansa*

Podaci iz platnog bilansa ukazuju da su u proteklom delu 2015. godine zabeležena povoljnija kretanja u spoljnotrgovinskoj razmeni i platnom bilansu zemlje kao rezultat povoljnih impulsa iz međunarodnog okruženja (pad cena nafte i oporavak glavnih spoljnotrgovinskih partnera), većeg priliva doznaka iz inostranstva, kao i pozitivnih efekata fiskalne konsolidacije na platnobilansnu poziciju zemlje. Procenjen deficit tekućeg bilansa u 2015. godini od 4,7% BDP, smanjen je u odnosu na prošlu godinu i potpuno pokriven neto prilivom stranih direktnih investicija, što je povoljno delovalo na eksternu poziciju zemlje.

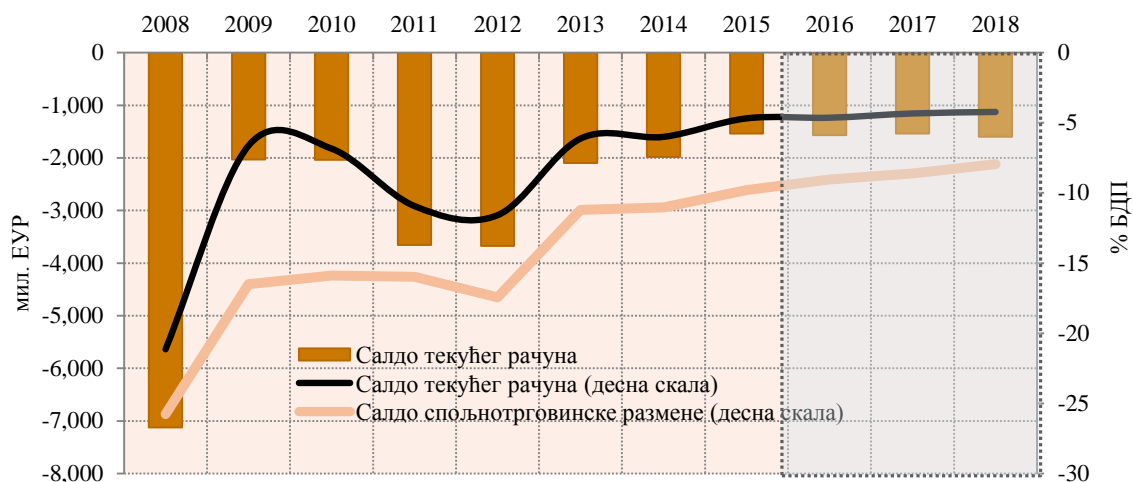
Makroekonomskom projekcijom u srednjoročnom periodu predviđen je nastavak rasta izvoza i priliva stranih investicija uz jačanje troškovne i cenovne konkurentnosti. Projektovana putanja realnog rasta izvoza roba i usluga zasnovana je na jačanju eksterne tražnje za domaćim proizvodima, koje će omogućiti rast tržišnog udela na izvoznim tržištima, uz jačanje troškovne i cenovne konkurentnosti. Brži rast izvoza od uvoza omogućice smanjivanje spoljnotrgovinskog deficita sa 12,4% BDP u 2014. godini na 11,4% BDP u 2016. godini. Bilans tekućih plaćanja biće negativan i iznosiće oko 1,6 mlrd evra (4,6% BDP). Pri tome će u strukturi priliva kapitala dominirati udeo stranih direktnih investicija koje će biti glavni izvor finansiranja deficita tekućeg računa.

U periodu od 2017. do 2018. godine očekuje se nastavak bržeg realnog rasta izvoza robe i usluga (6,9% prosečno godišnje) od rasta uvoza robe i usluga od 4,4%, prosečno godišnje. U cilju povećanja investicione aktivnosti najveći deo uvoza biće usmeren na kapitalne i intermedijarne proizvode.

Srednjoročna i dugoročna održivost salda na tekućem računu zavisice od sprovođenja strukturnih reformi i povećanja konkurentnosti izvoza robe i usluga, ali i od kamatnih troškova, koji bi u slučaju drastičnog pogoršanja uslova finansiranja na inostranim tržištima vršili snažan pritisak na rast deficita tekućeg računa. U tom pogledu važnu ulogu ima održiva fiskalna pozicija i smanjivanje unutrašnjih makroekonomskih neravnoteža. Očekuje se da će i nastavak mera fiskalne konsolidacije, kroz smanjenje državne potrošnje, uticati na postepeno smanjivanje deficita tekućeg računa.

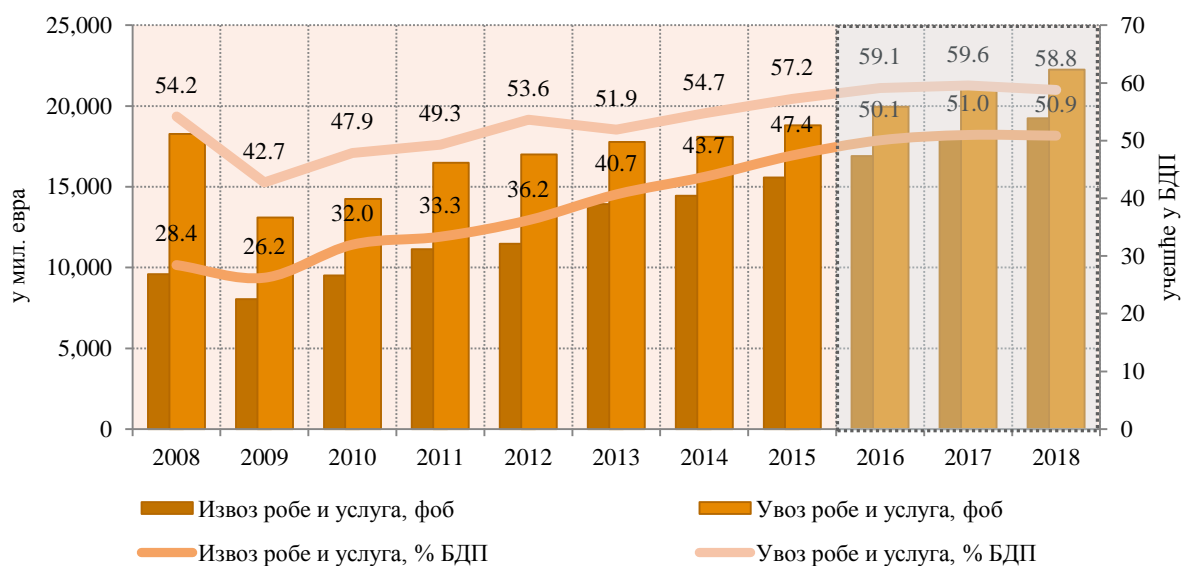
Grafikon 7. Saldo spoljnotrgovinskog i tekućeg računa platnog bilansa





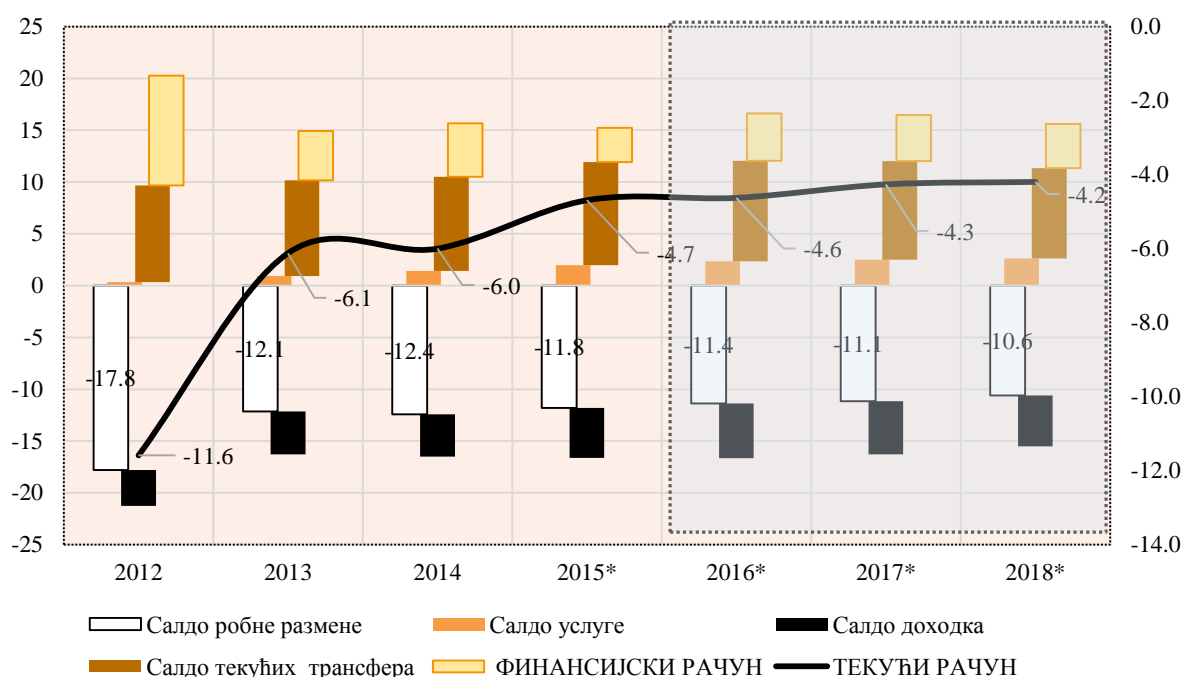
Brži rast izvoza robe i usluga od uvoza omogućioće smanjivanje deficita robe i usluga na oko 8% BDP u 2018. godini. Takođe, saldo na računu usluga će biti pozitivan i procenjuje se na 2,6% BDP, što je povećanje od 1,2 p.p. BDP u odnosu na suficit ostvaren u 2014. godini. Redukcija negativnog neto izvoza robe i usluga, prvenstveno kao rezultat promene strukture domaće privrede, doprineće smanjivanju spoljne neravnoteže i rizika održivosti spoljnog duga i eksterne likvidnosti. Niži nivo deficita tekućeg računa sa udelom od 4,2% u BDP na kraju 2018. godine, biće u potpunosti pokriven stranim direktnim investicijama.

Grafikon 8. Izvoz i uvoz robe i usluga



U narednom trogodišnjem periodu očekuje se priliv na tekućem računu platnog bilansa po osnovu tekućih transfera, kao i odliv po osnovu faktorskih plaćanja. Očekuje se da prilivi na računu tekućih transfera ostanu stabilni (9,3% BDP, prosečno godišnje). Najvažnija komponenta u tekućim transferima su prihodi od doznaka, dok su u okviru faktorskih plaćanja ključni odlivi po osnovu plaćanja kamata na inostrane kredite. Procenjuje se da će neto tekući transferi sa neamatnim dohocima po osnovu faktora u periodu 2016–2018. godine iznositi u proseku 2,5 mlrd evra godišnje. Negativan saldo po osnovu neto kamatnih plaćanja će u 2018. godini dostići 1,0 mlrd evra. Neto efekat tekućih transfera i neto faktorskih plaćanja u narednom trogodišnjem periodu biće pozitivan i stabilan i procenjuje se da će iznositi oko 1,5 mlrd evra, prosečno godišnje. Suficit salda tekućih transfera i neto faktorskih plaćanja pokrivaće u proseku oko 48% deficita spoljnotrgovinskog bilansa Republike Srbije u periodu 2016–2018. godine.

Grafikon 9. Deficit tekućeg računa i njegovo finansiranje, % BDP



Na osnovu projektovanog kretanja spoljnotrgovinske razmene, tekućih transfera i neto faktorskih prihoda izvedene su projekcije salda bilansa tekućih plaćanja. Bilans tekućih plaćanja biće negativan i iznosiće u periodu 2016–2018. godine u proseku 1,6 mlrd evra. Pri tome, u strukturi priliva kapitala dominiraće udeo stranih direktnih investicija (4,3% BDP, prosečno godišnje) koje će biti glavni izvor finansiranja deficita tekućeg računa i iznosiće u 2017. i 2018. godini u proseku 1,5 mlrd evra. Rast SDI, pre svega u razmenljive sektore države, doprineće daljem rastu izvoza i poboljšanju eksterne pozicije zemlje.

Procenjuje se da će ukupan spoljni dug Republike Srbije od kraja 2017. godine beležiti silazni trend najvećim delom zbog stabilizacije i smanjenja javnog spoljnog duga. Devizne rezerve Republike Srbije u periodu 2016–2018. godine, prema proceni, pokrivaće šestomesečni uvoz robe i usluga.

#### 2.4. Rizici ostvarivanja projekcije

Ostvarenje makroekonomskog scenarija je izloženo delovanju pojedinih eksternih i internih rizika.

Povećanju rizika u pogledu oporavka globalne i evropske privrede u velikoj meri doprinosi neizvesnost na međunarodnom tržištu kapitala vezana za nastavak smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike FED i neizvesnost u pogledu efekata mera ECB. Globalni ekonomski oporavak se usporava uz značajne razlike u stopama rasta među grupacijama zemalja. Jedan od rizika za privredni rast evro zone, koja je naš najveći spoljnotrgovinski partner, odnosi se na usporavanje rasta zemalja u sponu, pre svega Kine. Turbulencije na kineskom finansijskom tržištu i njihovo prelivanje na realnu ekonomiju može uticati na usporavanje globalne spoljnotrgovinske razmene. Smanjenje tražnje iz Kine, pogodiće njene najveće spoljnotrgovinske partnere i može ugroziti započet oporavak privrede EU, smanjivanjem tražnje za njenim izvozom. Pored očekivanja u pogledu privrednog rasta, kurs američkog dolara je jedan od faktora koji investitori prate pri proceni rizika zemalja. Eventualno jačanje dolara moglo bi da oteža servisiranje duga mnogih zemalja. Takođe, ključni

eksterni rizik ostvarenja projekcije vezan je i za dalje pogoršavanje geopolitičkih tenzija i njihov snažniji uticaj na finansijske, spoljnotrgovinske i energetske tokove. Oporavak privrede Republike Srbije u velikoj meri zavisiće od brzine oporavka evro zone i ekonomija regiona i po tom osnovu povećanja inostrane tražnje i priliva stranog kapitala, kretanja inostranih kamatnih stopa, kretanja uvoznih cena, cena hrane i cena naftnih derivata.

Rizici naniže povezani su i sa kretanjem cene čelika na svetskom tržištu, budući da dalje smanjenje cena može ugroziti performanse domaće industrije čelika. S druge strane, zadržavanje cene nafte i gasa na niskom nivou delovalo bi podsticajno na privrednu aktivnost, preko veće potrošnje i povoljnije finansijske pozicije privrede (petrohemijski kompleks, itd).

Na rezistentnost domaće privrede na pomenute rizike iz međunarodnog okruženja utiču efekti mera fiskalne konsolidacije, povoljniji izgledi privrednog rasta od očekivanih, smanjenje spoljne neravnoteže i dosledno sprovođenje aranžmana sa MMF.

Unutrašnji rizici ostvarenja projekcije su relativno niži nego rizici identifikovani u prošloj Fiskalnoj strategiji, a imajući u vidu da je planirano strukturno fiskalno prilagođavanje u 2016. godini na znatno nižem nivou.

Osnovni scenario razvoja u naredne tri godine zasnovan je na povećanju udela fiksnih investicija u BDP, smanjenju udela javnih rashoda u BDP, povećanju udela izvoza robe i usluga u BDP, uz smanjenje udela deficita tekućih transakcija u BDP.

Ključne pretpostavke za ostvarivanje predviđenog srednjoročnog scenarija su nastavak sprovođenja mera fiskalne konsolidacije i restrukturiranja privrede, posebno reforme javnog sektora, održavanje kontinuiteta u približavanju EU, stabilizacije javnog duga i održivosti spoljnog duga.

Odstupanje od navedenih pretpostavki predstavlja rizik za ostvarivanje srednjoročne makroekonomske projekcije. Izostanak investicija i sveobuhvatnih strukturnih mera, kojima se obezbeđuje stimulativan privredni ambijent uticao bi na pogoršanje makroekonomske pozicije zemlje. Takva kretanja bi uvećala makroekonomske neravnoteže kroz nestabilnost deviznog tržišta, smanjenje deviznih rezervi i probleme u otplati duga. Pored toga, došlo bi do usporavanja i zaustavljanja neophodnog priliva stranog kapitala.

## II. FISKALNI OKVIR ZA PERIOD OD 2016. DO 2018. GODINE

### 1. Srednjoročni ciljevi fiskalne politike

Cilj fiskalne politike u srednjem roku je zaustavljanje rasta javnog duga sektora države i njegovo relativno smanjenje u dugom roku, tj. smanjenje učešća duga u BDP na 45%, u skladu sa opštim fiskalnim pravilom.

Javni dug sektora opšte države je u prethodnih nekoliko godina udvostručen, tako da se procenjuje da će na kraju 2015. godine iznositi oko 76,6% BDP. Fiskalna politika je fokusirana na zaustavljanje rastućeg trenda, stabilizaciju i smanjenje učešća javnog duga do 2018. godine. Povećanje stoka duga posledica je dugogodišnjih visokih deficita, ali i snažnog rasta otplate garantovanog duga i troškova po osnovu stabilizacije finansijskog sistema. Dalje odlaganje ograničenja rasta duga dovodi u pitanje održivost javnih finansija, odnosno mogućnost finansiranja rashoda, posebno zakonskih obaveza kao što su plate, penzije i socijalna davanja koja iznose više od 60% ukupnih javnih rashoda, ali i daljeg servisiranja obaveza po osnovu duga.

Značajne mere fiskalne konsolidacije usvojene su sa rebalansom budžeta još u 2012. godini, a primena mera nastavljena je i u budžetu za 2013. godinu. Mere su, pre svega, bile na prihodnoj strani, i odnosile su se na izmenu velikog broja poreskih stopa i ukidanje značajnog broja kvazifiskalnih nameta. Na rashodnoj strani najznačajnija mera je bila ograničavanje rasta

plata u javnom sektoru i penzija. Tokom 2014. godine glavni instrumenti fiskalne konsolidacije bili su smanjenje plata u javnom sektoru za zaposlene sa primanjima iznad 60.000 RSD neto i zamrzavanje zapošljavanja. Mere fiskalne konsolidacije su dale različite rezultate. Restriktivna fiskalna politika uticala je na pojedine makroekonomske agregate, tako da je tokom 2013. i 2014. godine došlo do realnog pada lične, državne i investicione potrošnje, a došlo je i do jačanja nelegalnog tržišta, naročito kad je reč o duvanskim prerađevinama. U drugoj polovini 2014. godine dolazi do pozitivnog pomaka kada su se konačno počeli ispoljavati efekti preduzetih mera u vidu smanjenja fiskalnog deficita u odnosu na prethodnu godinu. Istovremeno, ekonomska aktivnost ulazi u fazu oporavka i dugoročnog trenda rasta. Takođe, dolazi do zaustavljanja rasta tekućih rashoda i stabilizacije i rasta prihoda, ali su rast kamata, rashoda za otplatu garantovanog duga i pokrivanje gubitaka javnih preduzeća i državnih banaka doveli do novog rasta deficita i duga.

U 2015. godini se nastavilo s merama fiskalne konsolidacije s obzirom na postojeću neodrživu poziciju i teret koji visoki deficit, nivo duga i buduća potrebna sredstva za njegovu otplatu predstavljaju za građane i privredu. Značajna podrška naporima ozdravljenja javnih finansija je otpočela sa sklapanjem aranžmana sa MMF. Sklapanje aranžmana sa ovom institucijom dodatno je ojačalo kredibilitet politike koju sprovodi Vlada u domenu javnih finansija i obezbedilo povoljniji status i percepciju investitora na međunarodnom finansijskom tržištu. Da ne bi došlo do dodatnog opterećivanja privrede u vidu povećanja poreskih zahvatanja, smanjenje deficita se u najvećoj meri zasniva na prilagođavanju na strani rashoda. Glavne mere fiskalne konsolidacije predstavljaju smanjenje plata u javnom sektoru i penzija i racionalizacija javnog sektora, uz istovremeno rešavanje problema i reorganizaciju velikih privrednih sistema u vlasništvu države, pre svega kroz unapređenje i korporativizaciju poslovanja. Na prihodnoj strani prioritet predstavlja borba protiv sive ekonomije, gde su ove godine postignuti vidni rezultati naročito u domenu naplate poreza na dohodak i doprinosa, kontroli prometa akciznih proizvoda i prometa uopšte.

Navedene mere u 2015. godini dovele su do snažnog strukturnog prilagođavanja od 2,5% BDP.

Politika rashoda je preko mera smanjenja plata i penzija prvenstveno usmerena na poštovanje posebnih fiskalnih pravila, koja se odnose na indeksaciju plata i penzija, u skladu sa poslednjim izmenama Zakona o budžetskom sistemu, ali i na dalje relativno smanjenje tekućih rashoda, naročito rashoda za subvencije, aktivirane garancije i budžetske kredite privredi, po osnovu očekivanog završetka procesa restrukturiranja i privatizacije državnih preduzeća i podizanja efikasnosti javnih preduzeća.

Srednjoročni fiskalni okvir sa predloženim merama fiskalne konsolidacije predviđa značajno smanjenje deficita opšte države na 1,8% BDP do 2018. godine. Nominalno smanjenje deficita do 2018. godine odgovara dodatnom strukturnom prilagođavanju od 2,3% BDP u periodu od 2016. do 2018. godine. Kao posledica strukturnog prilagođavanja i smanjenja deficita dolazi do stabilizacije javnog duga na nivou od 79% BDP u 2017, te daljeg smanjenja na 75,9% BDP u 2018. godini.

## 2. Fiskalni okvir u periodu od 2016. do 2018. godine

### 2.1. Fiskalna kretanja u 2015. godini

Krajem 2012. godine usvojen je prvi značajniji paket mera fiskalne konsolidacije. Mere su se uglavnom odnosile na prihodnu stranu, s obzirom da je povećan veliki broj poreskih stopa. Na rashodnoj strani glavne mere su bile ograničavanje rasta plata i penzija, ukidanje sopstvenih prihoda budžetskih korisnika, racionalizacija rashoda za robe i usluge i subvencije. Razvojna strana ovog paketa se odnosila na privlačenje investicija i rešavanje problema likvidnosti u privredi. Plan je bio ambiciozan s obzirom da je predviđao smanjenje deficita za oko 2,5% BDP u prvoj godini. Iako je rast BDP bio veći od očekivanog (2,6% umesto 2,0%),

projekcije prihoda se nisu ostvarile. Glavne komponente rasta su bile izvoz i poljoprivreda koji nisu prihodno izdašni u kratkom roku. Sa druge strane, mnogobrojne promene poreske politike negativno su uticale na potrošnju, izazivajući, između ostalog, jačanje sive ekonomije. Deficit je, ipak, smanjen za 1,7% BDP, a neke od tada uvedenih mera iskazaće svoj puni efekat u drugoj polovini 2014. godine. Tokom 2013. godine izmenjene su stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje i poreza na zarade tako da je deo sredstava preusmeren sa budžeta lokalnih samouprava na budžet Republike Srbije. Ova mera je uvedena s ciljem da se reši neravnomerna raspodela prihoda, odnosno višak sredstava na lokalnom nivou u odnosu na visok deficit budžeta Republike Srbije.

Budžetom Republike Srbije za 2014. godinu nastavljeno je restriktivno delovanje fiskalne politike. Na prihodnoj strani povećana je posebna stopa PDV sa 8% na 10%, međutim niska kupovna moć stanovništva i smanjenje domaće proizvodnje usled poplava, rezultiralo je u manjim od očekivanih prihoda po osnovu PDV. Takođe, došlo je do promene u strukturi potrošnje jer je tražnja za domaćim proizvodima supstituisana robom iz uvoza što se odrazilo na naplatu PDV iz uvoza, dok je smanjena domaća proizvodnja uticala na manji naplaćeni bruto i neto domaći PDV. Značajni rezultati su se očekivali od borbe protiv sive ekonomije, posebno kod prometa duvanskih proizvoda, ali su oni počeli da se ostvaruju tek u drugoj polovini godine. Na rashodnoj strani su sprovedene brojne restriktivne mere počevši od smanjenja zarada zaposlenima koji primaju više od 60.000 RSD neto, gde je iznos tog smanjenja uplaćivan u budžet kao neporeski prihod. Uvedena je stroga kontrola zapošljavanja sa ciljem smanjenja broja zaposlenih putem prirodnog odliva. Osim toga, nastavljena je racionalizacija diskrecionih rashoda, pogotovo roba i usluga i subvencija. Sa druge strane veliki značaj imaju rashodi po osnovu kamata, rešavanje problema u javnim preduzećima i finansijskom sektoru. Tokom 2014. godine, zbog sprovođenja vanrednih parlamentarnih izbora i posledica majskih poplava, rashodi su dodatno povećani, a izdvojena su i dodatna sredstva za finansiranje problematičnih delova javnog sektora, koja su isplaćena krajem godine i zbog čega je 2014. godina završena s deficitom opšte države od 6,7% BDP.

Program ekonomskih reformi koji je započet krajem 2014. godine zaokružen je sklapanjem trogodišnjeg stend-baj aranžmana sa MMF u februaru 2015. godine. Budžet za 2015. je donet u skladu sa nastojanjima da se obezbede osnove za zdrav ekonomski rast, makroekonomsku stabilnost i održiv fiskalni sistem. Mere fiskalne konsolidacije koje su počele da se sprovode krajem 2014. nastavile su da daju efekte i tokom 2015. godine.

U trogodišnjem periodu predviđeno je strukturno fiskalno prilagođavanje od 4%, s tim što se najveći deo od 2,5% očekuje već do kraja ove godine. Mere se najvećim delom sprovode na rashodnoj strani – kroz smanjenje plata i penzija, kao i kroz smanjenje finansijske pomoći preduzećima u vlasništvu države, bilo da se radi o subvencijama ili preuzimanju duga i/ili strožijoj kontroli izdavanja novih garancija. Mera linearnog umanjenja 10% od iznosa neto zarada zaposlenih u javnom sektoru koji primaju preko 25.000 dinara obuhvatila je celokupni javni sektor, uključujući sve korisnike budžeta, javna preduzeća, lokalnu administraciju i ostale entitete koji se svrstavaju u javni sektor. Efekti ove mere se mogu videti kako na rashodnoj strani, zbog manjih plata isplaćenih iz republičkog budžeta, tako i na prihodnoj strani, jer se prihodi od smanjenja zarada za zaposlene na ostalim nivoima vlasti evidentiraju kao neporeski prihod budžeta. Istovremeno, uvedeno je progresivno smanjenje penzija za sve penzionere koji ostvaruju primanja preko 25.000 dinara. Penzije koje iznose između 25.000 i 40.000 dinara smanjene su za 22% na iznos preko 25.000 dinara, dok su sve penzije preko 40.000 dinara dodatno smanjene za 25% na iznos preko 40.000 dinara. Pored toga, sprovodi se racionalizacija broja zaposlenih (princip 5:1 koja se tiče odnosa broja zaposlenih koji odlaze na osnovu prirodnog odliva i novog zapošljavanja), kao i suspenzija indeksacije plata u javnom sektoru i penzija. Takođe, u sklopu reforme javne uprave, usvojiće se zakonska rešenja kojima se uređuje sistem zarada u sektoru države, sistem platnih razreda, unapređenje registra zaposlenih u javnom sektoru, katalogizacija radnih mesta, određivanje maksimalnog broja zaposlenih i plan smanjenja odnosno optimizacije strukture zaposlenih u sektoru države. Na prihodnoj

strani – povećana je cena pristupa sistemu za transport prirodnog gasa čime su obezbeđena sredstva za JP „Srbijagas” u iznosu od 60 mil. EUR godišnje, za koji iznos će biti smanjena izdvajanja iz budžeta, uvedena je akciza na električnu energiju za krajnju potrošnju, koja se plaća *ad valorem* u iznosu od 7,5% i akciza na elektronske cigarete. Uvedena je, takođe, i naknada za obavezne rezerve nafte i derivate nafte, koja se plaća po litru ili kilogramu naftnih derivata i koja spada u neporeske prihode.

Tabela 5. Prihodi, rashodi i rezultat sektora države u 2015. godini – budžet i procena zasnovana na trećoj reviziji aranžmana sa MMF, u mlrd RSD:

	Budžet	Aktuelna procena
JAVNI PRIHODI	1.598,7	1.672,6
Tekući prihodi	1.589,5	1.662,8
Poreski prihodi	1.399,9	1.451,6
Porez na dohodak građana	141,3	143,6
Porez na dobit pravnih lica	76,0	63,0
Porez na dodatu vrednost	399,4	412,0
Akcize	215,7	230,3
Carine	29,2	33,0
Ostali poreski prihodi	54,3	65,0
Doprinosi	484,1	504,8
Neporeski prihodi	189,6	211,3
Donacije	9,2	9,7
JAVNI RASHODI	1.830,8	1.834,7
Tekući rashodi	1.674,6	1.701,0
Rashodi za zaposlene	423,7	423,7
Kupovina robe i usluga	255,9	253,1
Otplata kamata	137,5	134,3
Subvencije	104,2	136,4
Socijalna pomoć i transferi	706,0	709,9
<i>od čega penzije</i>	491,4	491,6
Ostali tekući rashodi	47,3	43,6
Kapitalni rashodi	122,9	103,2
Neto budžetske pozajmice	2,6	2,5
Aktivirane garancije	30,7	28,0
Rezultat	-232,1	-162,2
Rezultat u % BDP	-5,8	-4,1

Izvor: MFIN

Na kraju trećeg kvartala 2015. godine, deficit opšte države iznosio je 51,1 mlrd RSD što je daleko manje od planiranog limita od 143,6 mlrd RSD utvrđenog programom sa MMF, što je rezultat kako konzervativnog planiranja, tako i bolje naplate prihoda (80%), s jedne strane, i podbačaja u rashodima (20%), prvenstveno kapitalnih rashoda. Planirano je da deficit opšte države na kraju 2015. godine bude 162,2 mlrd RSD, odnosno 4,1% BDP, što je znatno

manje u odnosu na deficit od 232,1 mlrd RSD, odnosno 5,8% BDP, koliko je bilo predviđeno budžetom za 2015. godinu. Razlozi za ovo se mogu naći kako na prihodnoj, tako i na rashodnoj strani.

U okviru poreskih prihoda najznačajnije pozitivno odstupanje je kod PDV, akciza i doprinosa. Naplata PDV u 2015. biće veća nego što je prvobitno planirano, jednim delom zbog boljeg ostvarenja na kraju 2014. godine, koja služi kao baza. Drugi razlozi su: izostanak predviđenog pada privredne aktivnosti i rast zarada u privatnom sektoru, sporija dinamika racionalizacije broja zaposlenih od planirane, povećani priliv po osnovu doznaka iz inostranstva, pojačana kreditna aktivnost banaka i pojačane mere na suzbijanju sive ekonomije, posebno u oblasti akciznih proizvoda. Akcize na naftne derivate beleže pozitivno odstupanje u odnosu na plan zbog rasta potrošnje, bolje kontrole prometa zahvaljujući markiranju proizvoda, ali i zbog izmene u strukturi domaće proizvodnje (domaća i uvozna komponenta), koji su doveli do pada nivoa povraćaja akciza domaćem proizvođaču. Povećanje iznosa specifične akcize i zabeležen rast legalnog prometa duvanskih proizvoda nije donelo istovetne efekte na rast prihoda od akciza na duvan. Ovo se može objasniti jednim delom cenovnom politikom kojom su proizvođači nastojali da ublaže rast akciza, a drugim delom i preorijentacijom potrošača na jeftinije vrste cigareta. Postoji određen pozitivan rizik za ostvarenje projekcije u 2015. godini, ali zbog mogućnosti da sami proizvođači politikom zaliha, krajem godine utiču na dinamiku uplate, procenjena naplata po ovom osnovu je urađena konzervativno. Porez na dohodak (čiji najveći deo čini porez na zarade) i doprinosi, beleže pozitivno odstupanje u odnosu na plan, jednim delom zbog oporavka privatnog sektora i rasta zaposlenosti, a drugim zbog uspešnih mera kontrole na tržištu rada. Porez na dobit pravnih lica beleži negativno odstupanje tokom cele 2015. godine usled opšteg pada profitabilnosti u 2014. godini kada je zabeležen realni pad BDP od 1,8% (velikim delom i kao posledica majskih poplava), nepovoljnog kretanja deviznog kursa, kao i uticaja cene nafte na poslovanje domaćeg prerađivača nafte. Ostali poreski prihodi su viši od planiranih najvećim delom zbog povećane naplate poreza na imovinu, usled promene načina obračuna poreske osnovice, povećanja stopa, ali i bolje naplate ovog poreza.

Neporeski prihodi beleže značajno pozitivno odstupanje u odnosu na budžet najvećim delom zbog vanrednih neporeskih prihoda koje čine: uplate dobiti javnih preduzeća i agencija, dividende budžeta, prihodi po osnovu naplaćenih potraživanja Agencije za osiguranje depozita, emisione premije, prihodi od prodaje 4G licence itd. Ovi prihodi su po svojoj prirodi uglavnom jednokratni, u određenoj meri neizvesni, kako po pitanju iznosa, tako i po pitanju trenutka uplate.

Na rashodnoj strani najveće odstupanje je zabeleženo kod subvencija. Subvencije su povećane u odnosu na budžetirani iznos zbog preuzimanja duga JP „Srbijagas” iz ranijih godina u iznosu od 24 mlrd RSD i zbog većih poljoprivrednih subvencija u iznosu od 8 mlrd RSD. To je posledica regulativno-administrativnih manjkavosti zbog kojih ove godine nisu postignute predviđene uštede koje su se odnosile na ukidanje poljoprivrednih subvencija za površine preko 20 hektara i za zemlju u vlasništvu Republike uzetu u zakup. Izmenama zakonskih rešenja obezbediće se implementacija predviđenih mera tokom 2016. godine.

Država će do kraja godine preuzeti i dug prema vojnim penzionerima, koji je nastao izostankom usklađivanja vojnih penzija u 2008. godini. Procenjen iznos obaveze po ovom osnovu koji će biti preuzet u javni dug iznosi 10 mlrd dinara.

Kod kapitalnih rashoda i dalje je prisutan podbačaj u odnosu na sredstva predviđena budžetom, što predstavlja dugogodišnji problem i prepreku potencijalnom rastu. U toku je izrada regulative kojom bi se omogućilo bolje i efikasnije upravljanje javnim investicijama.

Deo mera fiskalne konsolidacije nije sproveden, ili se sprovodi usporeno, te se deo rashoda planiran za njihovo sprovođenje nije realizovao. Ovo se, pre svega, odnosi na isplatu otpremnina u okviru racionalizacije javnog sektora i manjim delom, u procesu restrukturiranja. Planirana su bila i veća sredstva za naknade za nezaposlene. Prema proceni izvršenja do kraja godine neće biti značajnijeg odstupanja kod rashoda za zaposlene, mada će struktura izvršenih rashoda biti nešto drugačija od planirane (manje otpremnine vezane za racionalizaciju,

kompenzovane su nešto većim rashodima za plate upravo zbog izostanka racionalizacije u planiranom obimu). Nisu predviđena značajna odstupanja ni kod socijalnih davanja, ali takođe sa izmenjenom strukturom u odnosu na planiranu. Očekuje se niža realizacija kod otpremnina za preduzeća u restrukturiranju i naknada za nezaposlene, što je kompenzovano neplaniranim rashodima po osnovu izmirenja duga prema vojnim penzionerima.

Procena deficita za 2015. godinu urađena je u saradnji sa MMF u okviru treće revizije aranžmana. Fiskalna kretanja iz novembra i očekivanja za decembar ukazuju da će deficit opšte države biti znatno niži od budžetiranog i da će iznositi 4,1% BDP. Bolja naplata poreskih prihoda, veći vanredni neporeski prihodi, ali i niži kapitalni rashodi od inicijalno planiranih su glavni faktori koji su uticali na fiskalnu poziciju zemlje tokom 2015. godine.

Stanje docnji budžetskih korisnika i organizacija obaveznog socijalnog osiguranja poslednjeg dana septembra 2015. godine bolje je u odnosu na kraj 2014. godine, što je jedan od uslova aranžmana sa MMF. Korisnici budžeta i JP „Putevi Srbije”, smanjili su docnje u plaćanju za 0,8 mlrd dinara, a organizacije obaveznog socijalnog osiguranja, su smanjile docnje za 0,2 mlrd dinara.

Tabela 6. Stanje docnji u plaćanju budžetskih korisnika i OOSO

mlrd dinara

	31.12.2014.	30.9.2015.
Budžetski korisnici i JP „Putevi Srbije”	6,2	5,4
OOSO	3,2	3,0
Ukupno	9,4	8,4

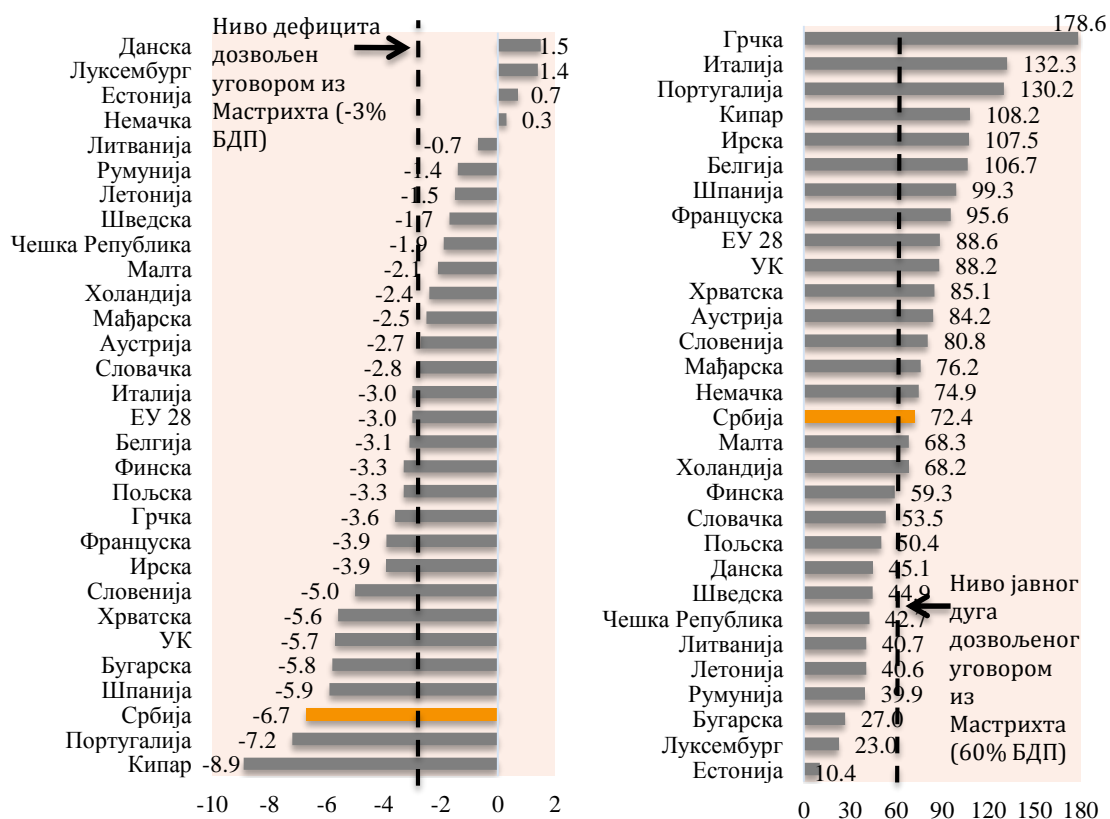
Izvor: MFIN

#### *Javne finansije u zemljama EU u 2014. i 2015. godini*

Ekonomski oporavak evro zone i EU se nastavlja umerenim tempom, potpomognut povoljnim okolnostima, kao što su niska cena nafte i drugih sirovina, relativno slab evro i mere monetarne politike (uključujući i kvantitativno popuštanje od strane ECB). S druge strane negativno utiču spoljni faktori, pre svega usporavanje svetske trgovine, te privrede Kine i drugih zemalja u razvoju. Neizvesnost na spoljnom planu odnosi se i na moguće podizanje referentne kamatne stope u SAD. Spoljni faktori, ipak, ne bi trebalo da značajnije uspore očekivani oporavak zemalja EU koji će biti vođen, pre svega, privatnom potrošnjom i investicijama. Rast bruto domaćeg proizvoda EU je procenjen na 1,9% u 2015. godini, a u naredne dve godine se očekuje rast od 2% i 2,1%.



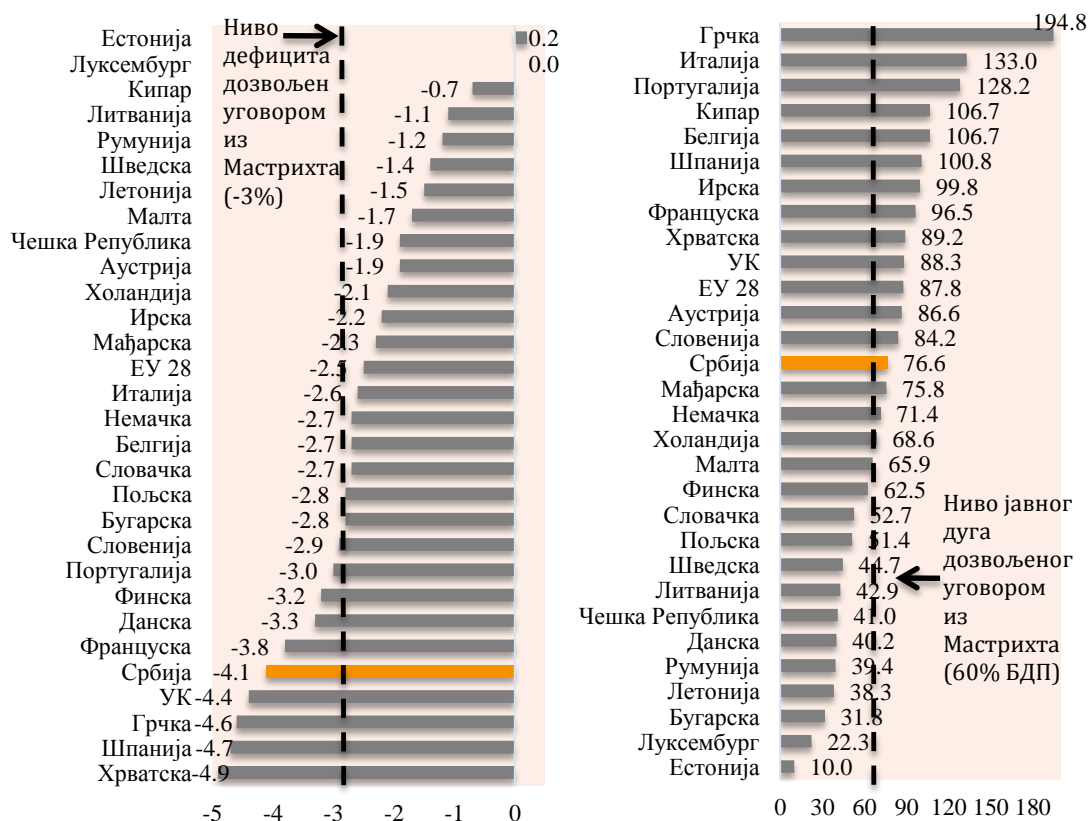
Графикон 10. Deficit i javni dug u Srbiji i zemljama EU u 2014. godini, u % BDP



Deficit u zemljama EU (EU 28) u 2014. godini iznosio je u proseku 3% BDP, što je u skladu sa ranije projektovanim deficitom. Na osnovu mera fiskalne konsolidacije, zajedno sa očekivanim postepenim ekonomskim oporavkom očekuje se dalje smanjenje deficita u zemljama EU (EU 28) tokom 2015. i 2016. godine, na nivo od 2,5% i 2% BDP, respektivno.

Smanjene potrebe za finansiranjem deficita uticale su na smanjenje učešća duga u BDP u gotovo svim zemljama EU. Učešće duga u BDP (EU 28) u 2014. godini iznosilo je 88,6%. Projekcije za naredni period ukazuju na minimalni pad odnosa duga i BDP i to 87,8% u 2015. godini i 87,1% u 2016. godini. Smanjenje deficita će se nastaviti i u narednom periodu i posledično smanjenje učešća duga u BDP.

Grafikon 11. Deficit i javni dug u Srbiji i zemljama EU u 2015. godini, u % BDP



## 2.2. Fiskalne projekcije u periodu od 2016. do 2018. godine

U narednom srednjoročnom periodu nastaviće se fiskalna konsolidacija. Srednjoročni fiskalni okvir sa predloženim merama fiskalne konsolidacije predviđa značajno smanjenje deficita opšte države na 1,8% BDP do 2018. godine, uz stabilizaciju nivoa javnog duga i preokretanje njegovog trenda (75,9% BDP u 2018. godini). Ovo podrazumeva nominalno sniženje deficita od 5% BDP u periodu 2014–2018. godine, odnosno strukturno prilagođavanje od oko 4,8% BDP.

Fiskalni okvir u ovom dokumentu usaglašen je sa Nacrtom Memoranduma o ekonomskim i finansijskim politikama dogovorenim između Vlade Republike Srbije i Međunarodnog monetarnog fonda. S obzirom da Fiskalna strategija prethodi zakonu o budžetu za 2016. godinu, tokom budžetskog procesa moguća su odstupanja na pojedinim kategorijama prihoda i rashoda.

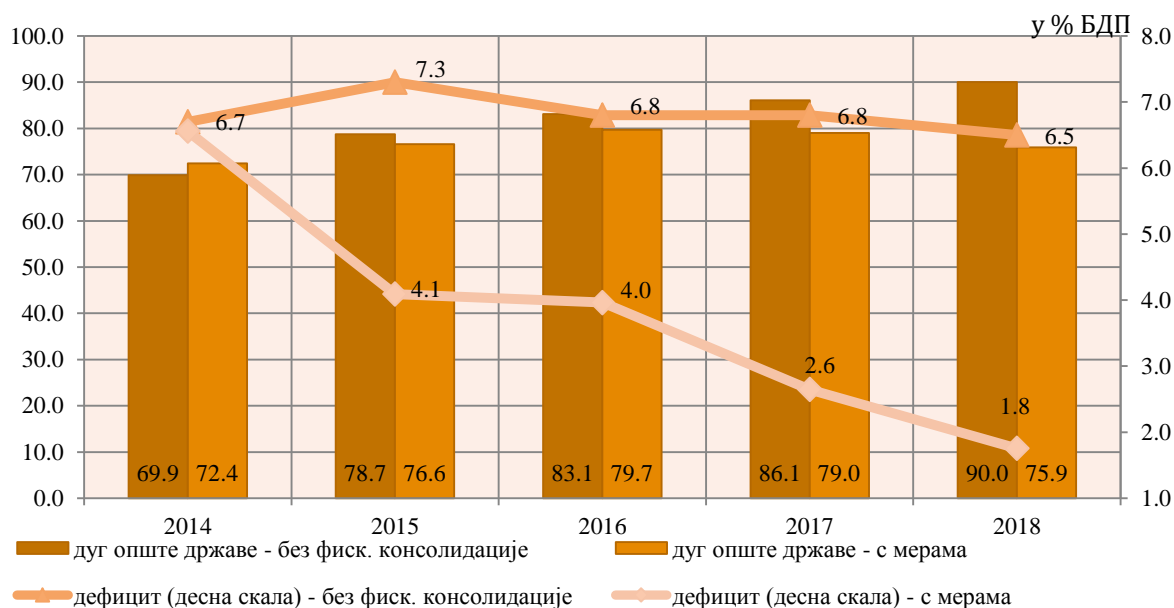
Tabela 7. Fiskalni agregati u periodu 2015–2018. godine, u % BDP

	procena	projekcija		
	2015	2016	2017	2018
Javni prihodi	42,2	41,3	40,3	39,0
Javni rashodi	46,3	45,2	42,9	40,8
Konsolidovani fiskalni rezultat	-4,1	-4,0	-2,6	-1,8
Primarni konsolidovani rezultat	-0,8	-0,5	0,9	1,6
Dug sektora države	76,6	79,7	79,0	75,9
Realna stopa rasta BDP	0,8%	1,8%	2,2%	3,5%

Izvor: MFIN

Ciljani deficit u 2018. godini je 1,8% BDP. Nakon snažnog smanjenja deficita u 2015. godini od oko 2,6% BDP, u preostale tri godine očekuje se kumulativno smanjenje deficita u iznosu od oko 2,3%. Projekcije fiskalnih agregata u periodu od 2016. do 2018. godine zasnivaju se na projekcijama makroekonomskih pokazatelja za navedeni period, planiranoj poreskoj politici koja podrazumeva dalje usaglašavanje sa zakonima i direktivama EU i odgovarajućim merama na prihodnoj i rashodnoj strani, uključujući i reforme velikih javnih preduzeća. Primarni rezultat, kao razlika fiskalnog rezultata i neto otplata kamata, ima rastući trend i očekuje se primarni suficit već 2017. godine.

Grafikon 12. Dug i deficit u % BDP



Posmatrano prema učešću u BDP, ukupni prihodi sektora države, bez indirektnih korisnika, imaju opadajući trend, s obzirom da je nominalni rast BDP brži od rasta prihoda. Razlog ovakvog trenda nalazi se u činjenici da poreski prihodi u najvećoj meri zavise od kretanja privatne potrošnje koja u posmatranom periodu raste sporije od nominalnog BDP. Rast BDP u periodu od 2016. do 2018. godine biće prevashodno determinisan blagim oporavkom privatne potrošnje i snažnijim rastom investicija koje u kratkom roku nisu prihodno izdašne. U slučaju ostvarenja viših stopa rasta u dugom vremenskom periodu može se očekivati dinamičnije prilagođavanje i kretanje zaposlenosti i zarada, što bi dovelo do značajnijeg rasta potrošnje. Osim toga, kretanje prihoda će zavisiti i od uspešnosti borbe sa sivom ekonomijom i poreskom evazijom.

Tabela 8. Ukupni prihodi i donacije u periodu 2015–2018. godine, u % BDP

	procena	projekcija		
	2015	2016	2017	2018
JAVNI PRIHODI	42,2	41,3	40,3	39,0
Tekući prihodi	41,9	41,0	40,0	38,8
Poreski prihodi	36,6	36,6	35,7	34,7
Porez na dohodak građana	3,6	3,6	3,5	3,4
Porez na dobit	1,6	1,6	1,6	1,5
Porez na dodatu vrednost	10,4	10,3	10,1	9,8
Akcize	5,8	6,1	6,0	5,8
Carine	0,8	0,8	0,8	0,8
Ostali poreski prihodi	1,6	1,6	1,5	1,5
Doprinosi	12,7	12,5	12,2	11,8
Neporeski prihodi	5,3	4,5	4,3	4,1
Donacije	0,2	0,3	0,3	0,3

Izvor: MFIN

Projekcija prihoda u periodu od 2016. do 2018. godine sačinjena je na bazi:

- projekcije kretanja najvažnijih makroekonomskih pokazatelja: BDP i njegovih komponenti, inflacije, deviznog kursa, kretanja spoljnotrgovinske razmene, procene kretanja zaposlenosti i zarada u 2016. godini;
- procenjenih daljih efekata mera fiskalne konsolidacije u 2016. godini, indirektno, kroz uticaj na makroekonomski okvir i direktno, kroz uticaj na kretanje pojedinih kategorija prihoda usled izmena u poreskoj politici.

Kombinacijom mera na strani zaposlenosti i nominalnog iznosa zarada u javnom sektoru opredeljuje se kretanje ukupne mase zarada. Za određene kategorije zaposlenih predviđeno je povećanje nominalnog iznosa zarada u odnosu na 2015. godinu. Sa druge strane, neophodan je nastavak i ubrzanje procesa racionalizacije u javnom sektoru, tako da se projektovana ukupna masa zarada smanjuje tokom celog posmatranog perioda. Konačno, u toku procesa racionalizacije predviđena je isplata otpremnina zaposlenima koji prekidaju radni odnos. Ova tri paralelna procesa deluju na ukupnu masu isplaćenih zarada i kretanje dohotka zaposlenih u javnom sektoru. Kretanje zaposlenosti i zarada u privatnom sektoru kao rezultat predviđenog ubrzanja privrednog rasta delovaće umereno pozitivno na kretanje realnog nivoa privatne potrošnje:

- projektovana inflacija zajedno sa kretanjem realnog nivoa privatne potrošnje, dovodi do toga da nominalni nivo potrošnje, kao opredeljujući faktor naplate indirektnih poreza, ima umereni rast;
- kretanje zarada u javnom sektoru (bez sredstava za otpremnine) direktno utiče na kretanje nivoa direktnih poreza kao što je porez na zarade i socijalnih doprinosa. Kretanje zarada u delovima javnog sektora koji se ne finansiraju direktno iz budžeta Republike (lokalni nivo vlasti i javna preduzeća) uticaće na prihodnu stranu tako što će predviđena ušteda biti prikazana na prihodnoj strani kao deo neporeskih prihoda;
- pretpostavka je da je potrošnja akciznih proizvoda dohodovno neelastična i da je kretanje potrošnje u određenoj meri autonomno od opšteg nivoa potrošnje. Sa druge strane kretanje cena ovih proizvoda direktno i u velikoj meri deluje na obim sivog tržišta. Kod dela akciznih proizvoda kao što su naftni derivati predviđena je izmena akcizne politike, u projekciju prihoda sada su uključeni i prihodi od akciza na električnu energiju, dok se promena visine akciza na duvanske prerađevine odvija prema dinamici predviđenoj važećom regulativom;
- kretanje profitabilnosti nekih delova javnog sektora opredeljuje uplatu dobiti javnih preduzeća u narednom periodu. Pri projekciji ukupnog nivoa ovih prihoda pošlo se od principa opreznosti i stanovišta da je u projekciju prihoda po ovom osnovu potrebno uključiti samo strukturni i trajni deo ovih prihoda. U 2015. godini uvedena je nova kategorije namenskog prihoda, naknada za obavezne strateške rezerve nafte, koja, u skladu sa potrošnjom derivata, utiče na visinu ukupnih neporeskih prihoda.

Projekcija prihoda za 2015. godinu i po visini i po strukturi pruža osnovu za projekciju prihoda u narednim godinama. U ovom trenutku, izuzev kod akciza na derivate nafte, nisu predviđene značajne promene u visini ostalih poreskih stopa ili u poreskoj politici generalno. To sa jedne strane omogućava veću pouzdanost u proceni prihoda, jer je uvek potrebno određeno vreme da nove stope počnu da deluju punim intenzitetom i da subjekti poreskog sistema prilagode svoje ponašanje. Bitan aspekt procesa projektovanja prihoda je ocena kvaliteta i održivost stepena naplate, kao i uzimanje u obzir samo strukturnih oblika i delova prihoda. U cilju nastavka strukturnog prilagođavanja predviđenog u okviru aranžmana sa MMF, a u okviru njegove treće revizije dogovorene su dodatne mere na prihodnoj i rashodnoj strani. Dodatna sredstva koja je neophodno ostvariti izmenama poreske politike na prihodnoj strani utvrđena su u iznosu od 6 mlrd dinara. Dodatni prihod obezbediće se povećanjem akciza na naftne derivate do 3 dinara, u zavisnosti od vrste derivata, u odnosu na iznose koji bi važili primenom redovne indeksacije. Razlozi koji su doveli do odluke da se strukturno prilagođavanje vrši povećanjem akciza na naftne derivate su: (1) veća izvesnost naplate u odnosu na druge akcizne proizvode, (2) trenutna i očekivana povoljna kretanja na svetskom tržištu nafte u pogledu budućih cena i (3) manji uticaj ove mere na siromašnije slojeve stanovništva, u odnosu na alternativno rešenje - povećanje stope PDV. Sa druge strane određenu dozu rizika svakako će doneti neizvesnost u punoj proceni efekata nastavka fiskalne konsolidacije na kretanje privatne potrošnje i realnog rasta, kao i dalje promene u obimu sivog tržišta i efikasnosti mera na njegovom suzbijanju.

*Porez na dohodak.* Porez na dohodak projektovan je na nivou od oko 3,4% BDP na kraju perioda. Razlog postepenog pada učešća ovog poreskog oblika je smanjenje mase zarada i racionalizacija zaposlenosti u javnom sektoru. Projektovani iznosi su u skladu sa izmenama politike zarada u javnom sektoru, predviđenim nivoom racionalizacije broja zaposlenih kod korisnika javnih sredstava i pozitivnim predviđenim kretanjima zaposlenosti i prosečnih zarada u privatnom sektoru, u skladu sa predviđenim oporavkom privredne aktivnosti. Preovlađujući oblik poreza na dohodak je porez na zarade, tako da su kretanje mase zarada i zaposlenosti glavni faktori koji utiču na kretanje prihoda od poreza na dohodak. Drugi deo ukupnih poreza na dohodak čine ostali oblici kao što su porez na dividende, porez na prihode od kamata, godišnji porez na dohodak. U poslednjih nekoliko perioda zabeležen je pad ili stagnacija pojedinih kategorija ovog poreskog oblika, ali je u drugoj polovini 2014. godine došlo do stabilizacije kretanja i blagog oporavka prihoda po ovom osnovu. Jedan od razloga pada ove kategorije su i niži prihodi od poreza na kamate uzrokovani opštim smanjenjem kamatnih stopa i posledičnim padom prihoda po osnovu štednje. Prihodi od dividendi i ostalih oblika poreza na dohodak prate kretanje opšte ekonomske aktivnosti i zarada. Usled toga je u 2016. godini planiran veoma umeren rast ove grupe poreza. Određeni nivo rizika u naplati ovog prihoda postoji ukoliko izostane nominalni rast zarada u privatnom sektoru ili bude niži od predviđenog.

*Doprinosi za obavezno socijalno osiguranje.* Doprinosi za OSO predstavljaju najveći pojedinačni oblik javnih prihoda. Učešće doprinosa u BDP je 12,7% u 2014. godini da bi na kraju perioda opalo na 11,8%. Kretanje učešća ovog javnog prihoda u BDP ima sličnu putanju kao i kretanje učešća poreza na zarade s obzirom da su za njihovu projekciju korišćene iste pretpostavke o kretanju zarada i zaposlenosti u narednom srednjoročnom periodu. Jedinu razliku predstavljaju doprinosi koji se naplaćuju po osnovu osiguranja poljoprivrednika i preduzetnika. Doprinosi su poreska kategorija kod koje je najizraženija poreska nedisciplina i registrovan najveći dug poreskih obveznika. U proteklom periodu došlo je do značajnih izmena u nivoima stopa po kojima se obračunavaju i naplaćuju socijalni doprinosi i u skladu sa njima projektovani su prihodi od ovog poreskog oblika. Tokom 2013. godine povećana je stopa za PIO doprinose sa 22% na 24%, uz smanjenje stope poreza na zarade sa 12% na 10%. U 2014. godini stopa PIO doprinosa je povećana sa 24% na 26%, dok je istovremeno smanjena stopa doprinosa za zdravstveno osiguranje sa 12,3% na 10,3%. U projektovanom narednom periodu nisu predviđene dalje izmene u visini stopa. Buduća reforma sistema oporezivanja zarada i u

smislu strukture i visine, u najvećoj meri će se osloniti na izmene u stopama doprinosa i poreza na zarade.

*Porez na dobit.* Izmenama Zakona o porezu na dobit pravnih lica, u 2013. godini je povećana stopa poreza na dobit sa 10% na 15%, tako da se u 2014. godini prvi put potpuno efektuiralo povećanje stope. Nakon odličnih rezultata u naplati ovog poreskog oblika u 2014. godini, koji je bio posledica pomenutih izmena u stopama i povoljnih kretanja na polju profitabilnosti privrednih društava (realni rast BDP od 2,6% u 2013. godini), tokom 2015. došlo je do značajnog pada priliva po ovom osnovu. Faktori koji su delovali na takvo kretanje su: opšti pad profitabilnosti kao posledica realnog pada BDP od 1,8% (velikim delom i kao posledica majskih poplava), nepovoljno kretanje deviznog kursa, kao i uticaj cene na poslovanje domaćeg prerađivača nafte. Izmenama propisa koji regulišu naplatu poreza na dobit iz 2013. godine, predviđeno je značajno ukidanje poreskih olakšica, a najveći dodatni pozitivni efekat po tom osnovu bio je predviđen za 2015. godinu. I pored toga došlo je do pada naplate poreza na dobit što govori o snazi pomenutih negativnih uticaja. U narednom periodu nije predviđen značajniji nominalni rast ovog poreskog oblika, usled velike neizvesnosti koja se javlja pri projektovanju ovog poreskog oblika. Učešće u BDP se na kraju perioda blago smanjuje usled snažnog nominalnog rasta BDP u 2018. godini. Nakon toga ovaj rast bi trebao da se pozitivno odrazi i na povećanu profitabilnost privrednih subjekata i naplatu poreza po tom osnovu.

*Porez na dodatu vrednost.* Kretanje prihoda od PDV karakteriše umereni pad učešća u BDP, s obzirom da je projektovan sporiji rast privatne potrošnje u odnosu na nominalni rast BDP. U istom smeru deluju i kretanje investicione aktivnosti i izvoza. Glavna determinanta kretanja PDV je domaća tražnja vođena raspoloživim dohotkom stanovništva. Raspoloživi dohodak kao determinanta potrošnje zavisi od kretanja zarada u javnom sektoru, penzija, socijalne pomoći, kretanja mase zarada u privatnom sektoru i ostalih oblika dohodaka, uključujući i doznake, kao i od nivoa kreditne aktivnosti banaka. Razlozi za bolju naplatu PDV od očekivane u proteklom periodu su: izostanak predviđenog pada privredne aktivnosti i rast zarada u privatnom sektoru, sporija dinamika racionalizacije broja zaposlenih od planirane, povećani priliv po osnovu doznaka iz inostranstva, pojačana kreditna aktivnost banaka i pojačane mere na suzbijanju sive ekonomije posebno u oblasti akciznih proizvoda. Relaksacija mera fiskalne konsolidacije u domenu zarada u javnom sektoru i penzija doprineće rastu raspoloživog dohotka stanovništva, ali sa druge strane paralelno se sprovodi završetak procesa restrukturiranja i racionalizacija u javnom sektoru, koji umanjuju ove efekte. Sa druge strane, viši nivo izdvajanja kroz različite oblike socijalne zaštite na nivou opšte države, umereni nominalni rast zarada i zaposlenosti u privatnom sektoru, usled predviđenog ubrzanja privredne aktivnosti, kretanje doznaka i kreditne aktivnosti za krajnji rezultat imaju nominalni rast privatne potrošnje u narednoj godini.

Dve godine zaredom su stope PDV, prvo opšta u 2013. godini, pa posebna u 2014. godini, povećavane. Svaka promena poreskih stopa uvodi određenu distorziju i u strukturi i nivou potrošnje, kao i obimu sivog tržišta i samim tim utiče na efikasnost naplate svih oblika poreza na potrošnju. U početnom periodu se obično pogoršava stepen naplate i ne dolazi do punih efekata novih stopa, ali posle određenog vremena dolazi do uspostavljanja ravnoteže i stabilizacije potrošnje i naplate. Rezultati efikasnije naplate i kontrole poreskih obveznika su prisutni i očekuje se da će taj trend biti nastavljen u narednoj godini, s tim što efekti borbe protiv sive ekonomije nisu eksplicitno dati u projektovanim vrednostima usled opreznosti. Projektovan rast izvoza u narednom periodu dovodi i do rasta povraćaja PDV, i ukoliko dođe do većeg porasta izvozne tražnje to može uticati na ukupan nivo naplaćenog PDV. Rizici za ostvarenje projekcije PDV u projektovanom periodu su slični kao i kod poreza na dohodak i odnose se na kretanje zarada u privatnom sektoru, opšti rast privrede, kao i na stepen sive ekonomije, odnosno efikasnosti u njenom smanjenju.

*Akcize.* Učešće prihoda od akciza u BDP raste u 2016. u poređenju sa prethodnom godinom usled izmena u akciznoj politici u toj godini, a nakon toga polako opada zato što nove

izmene nisu u ovom trenutku predviđene. Projekcija prihoda od akciza sačinjena je na osnovu planiranih izmena akcizne politike, projektovane potrošnje akciznih proizvoda (naftni derivati, duvanske prerađevine, alkohol, kafa i električna energija) i redovnog usklađivanja nominalnog iznosa akciza na pojedinačne proizvode. U okviru mera fiskalne konsolidacije i dostizanja potrebnog nivoa strukturnog fiskalnog prilagođavanja, predviđeno je podizanje akciza na naftne derivate preko iznosa propisanog postojećim propisima. U okviru akcizne politike kod duvanskih proizvoda, u narednom srednjoročnom periodu očekuje se dalje postepeno usklađivanje sa direktivama EU. To podrazumeva donošenje srednjoročnog plana postupnog povećavanja akciznog opterećenja. Kod cigareta ono će biti usmereno kroz postepeno povećanje akciza, kako bi se u prihvatljivom vremenskom roku dostigao EU minimum od 1,8 evra po paklici. Neophodno je da ove promene budu pažljivo dizajnirane, kako bi se izbegle promene u strukturi i obimu potrošnje koje bi ugrozile budžetske prihode, ali i kako ne bi bile suprotne ciljevima javne zdravstvene politike.

Legalno tržište duvanskih prerađevina (paklica cigareta) je u 2013. godini, količinski izraženo, opalo za 20%, a u 2014. godini u odnosu na 2013. godinu za 15%. U drugoj polovini 2014. godine došlo je do oporavka koji je donekle ublažio ukupnu vrednost pada prodaje na legalnom tržištu sa početka godine. Mere na suzbijanju nelegalne trgovine ovom vrstom akciznih proizvoda su počele da daju rezultate krajem 2014. i tokom 2015. godine. Prema raspoloživim podacima, na kraju prvog polugodišta 2015. godine rast prodaje iznosi oko 17,8%, što predstavlja prvi primer rasta legalnog tržišta nekoliko godina unazad. Ovaj rast ipak nije doneo i istovetne efekte na rast prihoda od akciza. Naime, i pored povećanja specifične akcize po paklici za preko 4 dinara, rast prihoda je bio ili istovetan ili niži od rasta obima prodaje tokom godine. To sugerise da su proizvođači duvanskih proizvoda cenovnom politikom ublažavali rast akciza i da je istovremeno došlo do preorijentacije potrošača na jeftinije vrste cigareta. Postoji određeni pozitivan rizik za ostvarenje projekcije u 2015. godini, ali zbog mogućnosti da sami proizvođači politikom zaliha krajem godine mogu da utiču na dinamiku uplate, pošlo se od opreznije procene. Za naredni trogodišnji period nije predviđena izmena regulative tako da se poslednji usklađeni iznosi akciza za 2016. godinu, predviđeni zakonom, usklađuju se ostvarenom inflacijom u 2015. godini. Treba napomenuti da je pre 2013. godine prosečni godišnji pad potrošnje bio prilično ujednačen, iznosio je 2 – 4%, i može se pripisati „prirodnom” padu potrošnje usled trenda rasta cena duvanskih proizvoda i globalne kampanje protiv konzumiranja duvanskih proizvoda. Pored obima, krajnje je nezahvalno predvideti strukturu legalnog tržišta, cenovnu reakciju proizvođača i druge faktore. U narednom periodu je za potrebe projekcije prihoda od akciza, usled opreznosti, predviđen dalji pad legalnog tržišta duvanski proizvoda u proseku 3% godišnje. Ukoliko dođe do nastavka poboljšanja uslova na tržištu duvanskih proizvoda i smanjenja sive ekonomije postoji određeni pozitivni rizik u pogledu naplate ovog oblika prihoda.

Za razliku od duvanskih proizvoda situacija na tržištu naftnih derivata je znatno manje volatilna. Posle više godina, u 2014. i 2015. godini zaustavljen je i preokrenut trend pada obima legalnog tržišta motornog benzina. Razlozi za to su višestruki: bolja kontrola i efekti markiranja naftnih derivata, slabljenje efekta supstitucije benzina tečnim naftnim gasom i približavanje cena motornog benzina cenama u regionu. Potrošnja dizel goriva kontinuirano raste, a tome su, pored ostalog, doprinele i mere na suzbijanju nelegalne trgovine i uvođenje različitih supstituta ovog goriva za upotrebu u poljoprivredi pod kategoriju akciznih proizvoda. Sa druge strane, potrošnja tečnog naftnog gasa uglavnom stagnira, nakon što je u proteklom periodu dostigla nivo potrošnje motornog benzina. U 2015. godini ostvareni su rezultati u naplati koji su bolji od inicijalno projektovanih delom zbog boljeg ostvarenja na kraju 2014. godine, a delom i zbog izmene u strukturi domaće proizvodnje (domaća i uvozna komponenta), koji su doveli do pada nivoa povraćaja akciza domaćem proizvođaču. U narednim godina, usled opreznosti, nije pretpostavljen nastavak rasta potrošnje motornog benzina i dizela, već su za projekciju korišćeni očekivani iznosi potrošnje u 2015. godini. Može se ipak očekivati da će rast privatne potrošnje i ubrzana ekonomska aktivnost doprineti rastu potrošnje. U skladu sa odlukom da se

u sklopu nastavka mera fiskalne konsolidacije povećá nominalni iznos akciza predloženi su sledeći iznosi po jedinici naftnih derivata, i to: 54 dinara po litru na gasna ulja (dizel) i 52,5 dinara po litru za motorni benzin. Procenjeno je da će ova mera obezbediti traženih 6 mlrd dinara efekta u odnosu na prethodno rešenje i 9 mlrd dinara povećanja u odnosu na 2015. godinu. I u ovom slučaju postoji određeni pozitivni rizik po pitanju naplate prihoda ukoliko se nastavi trend rasta tržišta naftnih derivata.

Prihodi od akciza na alkoholna pića i kafu su projektovani u skladu sa postojećom strukturom potrošnje s tim što su trenutni nominalni iznosi akciza usklađeni sa očekivanim iznosima stope inflacije u srednjoročnom periodu. Tokom 2015. godine uvedena je *ad-valorem* akciza od 7,5% na vrednosno izraženu potrošnju električne energije. Za 2016. godinu prihod od ove akcize planiran u iznosu od 14 mlrd dinara uzimajući u obzir trenutnu godišnju potrošnju i važeće cene.

*Carine.* Glavne determinante za projekciju prihoda od carina su kretanje uvoza i deviznog kursa. U proteklom periodu, međutim, prihodi od carina su se nominalno smanjivali svake godine od 2009. godine usled primene Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU, Sporazuma o slobodnoj trgovini sa EFTA i Sporazuma o slobodnoj trgovini sa Turskom, kao i postepenog smanjivanja i ukidanja pojedinih carinskih stopa. Usklađivanje carinskih stopa privedeno je kraju u 2014. godini. U 2015. godini se usled toga po prvi put a u skladu sa kretanjem nivoa i strukturom uvoza, beleži nominalni rast prihoda od carina. Može se pretpostaviti da je i dalje prisutna promena u samoj strukturi i poreklu uvezene robe sa područja sa manjim carinskim opterećenjem. Prihodi od carina u 2016. godini čine 0,8% BDP i može se očekivati da se u budućnosti zadrže na ovom nivou nakon nekoliko godina pada.

*Ostali poreski prihodi.* Ovi prihodi, čiji najveći deo čini porez na imovinu, kao i porezi na upotrebu, držanje i nošenje dobara, drugi oblici poreza na lokalnom nivou itd. projektovani su u skladu sa kretanjem inflacije, budući da je inflatorna komponenta ugrađena u značajan deo ovih poreskih oblika. Nivo ovih prihoda je relativno stabilan i reakcije na pad ekonomske aktivnosti nisu u većoj meri izražene. To je razlog da u periodima veće krize i sporijeg rasta ostalih poreskih prihoda, učešće ove kategorije u nekoj meri poraste. U narednom srednjoročnom periodu učešće ostalih poreskih prihoda se stabilizuje. Ovi poreski prihodi značajno su porasli u 2014. godini usled izmene regulative, koja se tiče poreza na imovinu u delu koji se odnosi na porez na imovinu pravnih lica, odnosno uključivanja naknade za korišćenje zemljišta u porez na imovinu. Treba očekivati da lokalne samouprave poboljšaju naplatu poreza na imovinu, koji je jedan od najznačajnijih prihoda kojim samostalno raspolažu.

*Neporeski prihodi.* Neporeski prihodi smanjuju učešće u BDP tokom srednjoročnog perioda, nakon skoka u 2015. godini. Ovaj skok je rezultat očekivane uplate sredstava po osnovu smanjenja zarada u javnom sektoru (javna preduzeća i lokalne samouprave), većih prihoda od dividendi i dobiti od javnih preduzeća, kao i uvođenje naknade za obavezne rezerve nafte. Razlozi za pad projektovanog učešća u narednom periodu su isključenje iz bazne (2015) godine svih onih prihoda koji se ne smatraju strukturnim tj. trajnim, što se ponajviše odnosi na vanredne kategorije neporeskih prihoda, a uzet je nivo koji se u poslednjih nekoliko godina pokazao kao stabilan. Neporeski prihodi su vrlo heterogena kategorija sa različitim kretanjima po pojedinim oblicima. Pojedini neporeski prihodi indeksiraju se sa ostvarenom inflacijom u prethodnoj godini, ostali prate promenu u vrednosti osnove na koje se primenjuju i usled toga se koriguju projektovanom inflacijom, dok deo čine jednokratne uplate u budžet (vanredni neporeski prihodi). Redovni neporeski prihodi su različite takse, naknade, kazne, prihodi organa i organizacija i svi ostali prihodi koji se ostvaruju ustaljenom dinamikom tokom godine, u približno sličnim iznosima na mesečnom nivou uz određene sezonske varijacije. Vanredni neporeski prihodi su uglavnom jednokratni, u određenoj meri neizvesni, kako po pitanju iznosa, tako i po pitanju trenutka uplate. Najveći deo ovih prihoda predstavljaju uplate dobiti javnih preduzeća i agencija, dividende budžeta, prihodi po osnovu naplaćenih potraživanja Agencije za osiguranje depozita, emisione premije, itd.



*Donacije.* Procesom približavanja države članstvu u EU povećavaju se sredstva iz IPA fondova koja mogu da se koriste, tako da ova sredstva čine preovlađujući deo prihoda od donacija. Pored toga predviđena je i godišnja uplata u ukupnom iznosu od 55 miliona evra za tri godine u okviru sektorske budžetske pomoći EU.

Tabela 9. Ukupni rashodi u periodu 2015–2018. godine, u % BDP

	procena	projekcija		
	2015	2016	2017	2018
JAVNI RASHODI	46,3	45,3	42,9	40,8
Tekući rashodi	42,9	41,6	39,2	37,2
Rashodi za zaposlene	10,7	10,4	9,3	8,3
Kupovina robe i usluga	6,4	6,5	6,3	6,1
Otplata kamata	3,4	3,5	3,6	3,4
Subvencije	3,4	2,7	2,5	2,4
Socijalna pomoć i transferi	17,9	17,3	16,6	15,9
<i>od čega penzije</i>	12,4	12,3	11,8	11,2
Ostali tekući rashodi	1,1	1,1	1,0	1,0
Kapitalni rashodi	2,6	2,9	2,9	3,1
Neto budžetske pozajmice	0,1	0,1	0,1	0,1
Aktivirane garancije	0,7	0,8	0,7	0,4

Izvor: MFIN

Fiskalno prilagođavanje na strani rashoda sektora države u posmatranom periodu iznosi 5,5% BDP. Uključujući i 2014. godinu prilagođavanje je 7,6% BDP. Najveći deo prilagođavanja odnosi se na rashode za zaposlene i penzije s obzirom da ove dve stavke čine više od 50% ukupnih rashoda. Osim toga, smanjenju rashoda trebalo bi da doprinese završetak procesa restrukturiranja društvenih preduzeća, rešavanje pitanja neefikasnih javnih preduzeća i stabilizacija finansijskog sektora. Na rashodnoj strani prioritet u narednom periodu predstavljaju infrastrukturne investicije, tako da bi se u slučaju stvaranja dodatnog fiskalnog prostora raspoloživa sredstva usmerila u tom pravcu.

*Rashodi za zaposlene.* Smanjenje fonda zarada se odvija po dva osnova. Sa jedne strane, svim zaposlenima u javnom sektoru koji primaju preko 25.000 dinara plate su smanjene 10%, a sa druge strane započet je proces racionalizacije broja zaposlenih. Osim toga, u skladu sa novim fiskalnim pravilom za indeksaciju, nije predviđen rast ove kategorije. U 2016. godini relativno smanjenje će biti manje s obzirom da će biti povećane plate delu zaposlenih u sektoru opšte države. Povećanje od 4% će dobiti zaposleni u osnovnim i srednjim školama, 3% zaposleni u zdravstvenim ustanovama i ustanovama socijalne zaštite, 2% će biti uvećane plate zaposlenima u institucijama visokog i višeg obrazovanja, a za 1% će biti uvećana masa zarada u vojsci i policiji. Efekat ove mere na povećanje deficita je nešto iznad 0,1% BDP.

Reforma javnog sektora je bitan uslov za konsolidaciju javnih finansija i uspostavljanje zdravog privrednog ambijenta. Višak i nepovoljna struktura zaposlenih problemi su koji uzrokuju neefikasnost javnog sektora i predstavljaju teret za čitavu privredu. U 2015. godini su izvršene opsežne analize o viškovima u svakoj od oblasti javnog sektora. Osim zabrane zapošljavanja i prirodnog odliva zaposlenih nije bilo otpuštanja tako da su predviđeni rezultati izostali. U 2016. godini predviđeno je smanjenje broja zaposlenih za oko 35.000 (od čega 14.000 već u januaru) u odnosu na decembar 2014. godine. Masa plata će biti manja za 3% u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu, a za 2017. godinu predviđeno je smanjenje broja zaposlenih za još 5%.

U 2018. godini nije predviđeno dodatno smanjenje broja zaposlenih, ali će postojati preneti efekti racionalizacije iz 2017. godine. U 2018. godini, takođe, nisu predviđena sredstva za otpremnine za razliku od prethodnih godina, pa je i to razlog nominalnog pada rashoda za zaposlene. Tokom 2016. godine predviđena je sveobuhvatna reforma sistema zarada koja za cilj ima obezbeđenje pravičnosti i smanjenje razlika između zaposlenih u javnom sektoru, ali ne bi značajno trebalo da utiče na ukupnu masu zaradu.

*Kupovina robe i usluga.* Za ovu kategoriju rashoda predviđeno je relativno stabilno učešće u BDP do 2017. godine. U 2017. godini će na snagu stupiti novi Zakon o finansiranju lokalne samouprave kojim bi se najviše obezbedile uštede upravo na ovoj rashodnoj stavci.

*Otplata kamata.* Izuzetno visok nivo javnog duga i visoki fiskalni deficiti doveli su do toga da kamate postanu jedna od najznačajnijih rashodnih stavki, a svakako stavka sa najbržim rastom. Očekuje se da će rast kamata dostići vrhunac 2017. godine i nakon toga bi trebalo da se smanji njihovo učešće u BDP. Dobri rezultati u 2015. godini omogućili su drastično usporavanje rasta kamata s obzirom da je prvobitna procena bila da će u 2017. godini učešće kamata u BDP iznositi 4,0%, a trenutna projekcija iznosi 3,6%.

*Socijalna pomoć i transferi stanovništvu.* Najveća kategorija u okviru transfera stanovništvu su penzije. Smanjenje iznosa penzija i reforma penzionog sistema daju značajan doprinos smanjenju učešća rashoda za penzije u BDP. Njihovo učešće u BDP trebalo bi da padne sa 13,1% u 2014. godini na 11,2% u 2018. godini. Osim nominalnog smanjenja penzija ovakvoj putanji doprinosi i izostanak indeksacije u skladu sa novim pravilom, kao i izmene penzionog sistema koje su usvojene tokom 2014. godine. Povećanje penzija za 1,25% u 2016. godini i povećanje broja novih penzionera usled restrukturiranja i racionalizacije umanjile efekte primenjenih mera. Ostali oblici socijalnih davanja i transfera stanovništvu u narednom periodu usklađivaće se primenom propisane indeksacije, tekućih i planiranih izmena politika u ovoj oblasti i sa projektovanim brojem korisnika. Osim toga, očekuje se povećanje potrebnih sredstava za određene vidove socijalne pomoći s obzirom na oštre mere fiskalne konsolidacije u narednom periodu. Ovo podrazumeva povećana sredstva za otpremnine i naknade za nezaposlenost. Učešće rashoda za socijalna davanja opada sa 18,1% BDP, koliko je iznosilo u 2014. godini na 15,9% u 2018. godini.

*Subvencije.* Fiskalno prilagođavanje u posmatranom periodu dobrim delom će se sprovesti smanjenjem sredstava za subvencije. Najznačajnija mera u ovom smislu je ukidanje subvencionisanja zemljišta površine veće od 20 hektara, kao i državnog zemljišta koje je izdato u zakup, što se očekuje u 2016. godini. Predviđeno je i smanjenje subvencija za „Železnice Srbije” a.d. i javnim servisima, po osnovu smanjenja operativnih troškova, a s obzirom na proces restrukturiranja smanjenja subvencija će biti i po ovom osnovu. Subvencije javnim servisima biće smanjene na 4 mlrd dinara uz uvođenje obavezne preplate za stanovništvo.

*Ostali tekući rashodi.* Ovu kategoriju predstavljaju različiti izdaci, kao što su dotacije nevladinim organizacijama, političkim partijama, verskim i sportskim organizacijama, kazne, naknada štete itd. U proteklom periodu nivo ove kategorije je bio oko 1% BDP, jedino je u 2014. godini učešće ovih rashoda u BDP poraslo na 1,6% zbog naknade štete uzrokovane katastrofalnim poplavama. Efekti Zakona o finansiranju lokalne samouprave bi trebalo da se efektiraju u većoj meri i kod ove rashodne kategorije.

*Kapitalni rashodi.* Prioritetnu oblast na rashodnoj strani predstavljaju kapitalne investicije. Smanjenjem tekuće potrošnje sektora države stvara se prostor za održavanje nivoa javnih investicija na nivou od oko 3% BDP u narednom srednjoročnom periodu. Imajući u vidu ograničena sredstva, poseban značaj u planiranju investicija na srednji rok imaće investicije od nacionalnog značaja (Koridori X i XI). Za značajnije povećanje učešća kapitalnih rashoda, u uslovima fiskalnog prilagođavanja, neophodan je snažniji i dinamičniji privredni rast.

*Neto budžetske pozajmice.* Budžetske pozajmice predstavljaju sredstva koja se daju za obezbeđenje likvidnosti i dokapitalizaciju državnih preduzeća i banaka. Ovi rashodi su posebno došli do izražaja u periodu od 2012. godine, kada se nekoliko državnih banaka našlo u problemu zbog loše kreditne politike. Ovome treba dodati i preuzimanje duga avio kompanije JAT i obezbeđenje likvidnosti JP „Srbijagasa”. S obzirom da se ne očekuju novi problemi u bankarskom sektoru i da je jedan od prioriteta u narednom periodu reforma javnih preduzeća, očekuje se stabilizacija ovih rashoda na nivou od 0,05% BDP.

*Aktivirane garancije.* Aktivirane garancije i plaćanje garancija po komercijalnim transakcijama predstavljaju obaveze po osnovu duga javnih preduzeća koje je republički budžet preuzeo na sebe, s obzirom da te kompanije nisu mogle da ih izvršavaju. Najveći izdaci po

ovom osnovu odnose se na JP „Srbijagas”, „Železnice Srbije” a.d, Železaru Smederevo, JAT i Galeniku. Treba napomenuti da se značajna sredstva po ovom osnovu plaćaju i za JP Putevi Srbije, ali da se ovi izdaci klasifikuju kao klasična otplata duga s obzirom da je ovo preduzeće deo opšte države. Slično kao i kod budžetskih pozajmica i ovde će doći do snižavanja značaja ovih rashoda ukoliko se na pravi način reše problemi neefikasnosti javnih preduzeća.

### 2.3. Program za smanjenje duga

U skladu sa principom fiskalne odgovornosti, ukoliko opšti dug države pređe 45% BDP, Vlada je dužna da predloži mere kojima će se dug približiti ciljanom nivou, odnosno vratiti u održive okvire<sup>1</sup>. Ekonomska kriza koja je započela krajem 2008. godine imala je za posledicu cikličan pad ili usporenje rasta budžetskih prihoda i rast rashoda koji ublažavaju posledice krize na stanovništvo, pod dejstvom automatskih stabilizatora. U uslovima izostanka ili nedovoljnog nivoa strukturnih mera došlo je do uvećanja godišnjeg nivoa fiskalnog deficita. U periodu od 2008. do 2014. godine deficit opšte države porastao je sa 2,6% na 6,6% BDP, dok je istovremeno javni dug ušao u eksplozivnu putanju rasta, pri čemu je odnos duga i BDP više nego udvostručen. Javni dug sa oko 30% BDP krajem 2008. godine dostigao je 72,4% BDP na kraju 2014. godine, uz povećanje nivoa duga za oko 3,4 p.p. u odnosu na prethodnu godinu.

Mere fiskalne konsolidacije usvojene krajem 2012. i tokom 2013. godine u određenoj meri su ublažile ovaj trend, ali je nivo javnog duga i dalje značajno rastao. Da su prethodno usvojene mere fiskalne konsolidacije dale određene rezultate može se sagledati iz strukture ostvarenog fiskalnog rezultata. Konstantan pad učešća primarnog deficita od 2012. godine govori u prilog tome, ali to nije dovoljno da stabilizuje učešće nivoa javnog duga u BDP usled značajnog rasta rashoda za kamate. Nivo javnog duga, a naročito dinamika njegovog kretanja u prethodnom periodu, nisu fiskalno bili održivi u budućnosti. Novi talas mera fiskalne konsolidacije tokom 2015. opisan u ovom dokumentu, daje značajan zamah zaustavljanju rasta javnog duga.

Predviđene mere, prethodno opisane u ovom dokumentu, kojima se ostvaruje kumulativno prilagođavanje na strani rashoda od oko 7,6% BDP u periodu 2014–2018. godine, dovode do spuštanja deficita opšte države na 1,8% BDP u 2018. godini. U istom periodu dolazi do stabilizacije duga na nivou od 75,9% BDP, što i dalje predstavlja visok nivo u poređenju sa međunarodnim standardima.

Fiskalni deficit iako presudan, nije jedini faktor koji utiče na visinu javnog duga i stoga je neophodno u potpunosti sprovesti mere koje dodatno unapređuju upravljanje i održivost javnog duga:

- ograničenje izdavanja novih garancija, posebno garancija javnim preduzećima za tekuću likvidnost i garancija lokalnim samoupravama;
- ograničenje zaključivanja novih projektnih zajmova u slučajevima da prethodno odobreni zajmovi nisu efikasno korišćeni;
- otkup jednog dela skupljeg duga korišćenjem sredstava iz povoljnijih zajmova i privatizacionih prihoda ukoliko za to postoje mogućnosti;
- unapređenje i identifikaciju fiskalnih rizika i njihovo upravljanje.

Program mera za smanjenje fiskalnog deficita i fiskalni okvir u periodu 2016–2018. godine, kojim je predviđen pad konsolidovanog fiskalnog deficita na 1,8% u 2018. godini, predstavljaju osnovni scenario i sastavni su deo ovog programa za smanjenje javnog duga.

U skladu sa fiskalnim pravilima neophodno je predvideti dinamiku spuštanja nivoa javnog duga na 45% BDP. U ovom programu data je simulacija spuštanja nivoa duga na

---

<sup>1</sup> Javni dug u smislu ovog dokumenta ne obuhvata dug po osnovu restitucije u skladu sa definicijom duga iz Zakona o budžetskom sistemu.

zakonski nivo do 2028. godine i pretpostavke na kojima se zasniva. Ovako dug period prilagođavanja zasnovan je na pretpostavci da godišnje prilagođavanje deficita veće od 1 p.p. BDP nije ostvarivo u dužem periodu i u uslovima usporenog, odnosno umerenog rasta, bez većih posledica po stanovništvo i privredu. Iz istog razloga nije predviđena putanja fiskalnog rezultata koja podrazumeva ostvarivanje fiskalnog suficita, pa stoga učešće javnog duga posle određenog perioda opada samo zahvaljujući rastu BDP.

Pretpostavke u osnovnom scenariju su:

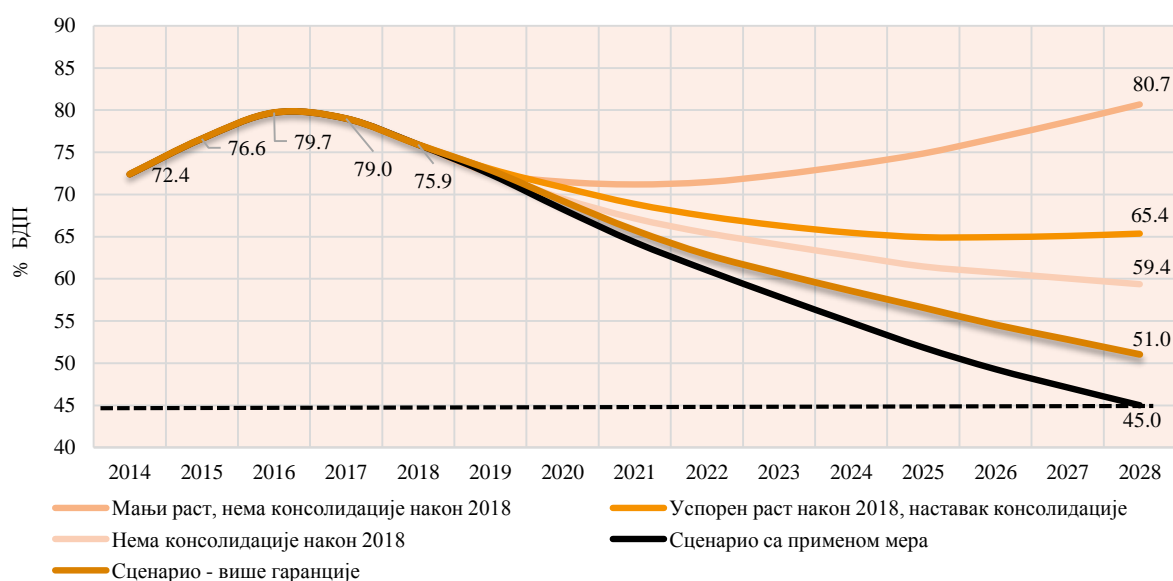
- fiskalno prilagođavanje u periodu nakon 2018. godine je na nešto nižem nivou u odnosu na period 2015–2018. godine;
- sporiji rast fiskalnih prihoda u odnosu na nominalni BDP usled promene strukture privrede, jačanja investicione aktivnosti i izvozne tražnje. Ovo važi pod uslovima da nema značajnijih promena u poreskoj politici;
- dostizanje fiskalnog balansa u 2024. godini i njegovo održavanje u periodu nakon toga;
- neto prirast izdatih garancija u proseku oko nule nakon 2018. godine;
- realni rast BDP od 3% u dužem roku, što podrazumeva prosečni rast u određenom periodu viši od potencijalnog;
- godišnju inflaciju od oko 4% prosečno u posmatranom periodu, što korespondira uslovima viših stopa realnog rasta;
- prosečnu nominalnu promenu deviznog kursa od 2% godišnje u posmatranom periodu (pretpostavka o realno nepromenjenom kursu isključivo za potrebe ove simulacije);
- bez značajnih negativnih efekata na kretanje kamatnih stopa;
- bez značajnih priliva od privatizacije u periodu 2019–2028. godine.

Tabela 10. Simulacija nivoa ukupnog duga u osnovnom scenariju do 2028. godine

Scenario sa primenom mera	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Prihodi	41,8	42,2	41,3	40,3	39,0	38,3	37,5	36,9	36,3	35,8	35,3	34,8	34,4	33,9	33,5
Rashodi	48,4	46,3	45,3	42,9	40,8	39,4	38,0	37,1	36,5	35,9	35,2	34,6	34,4	34,0	33,7
<i>prilagodavanje rashoda</i>		-2,1	-1,1	-2,3	-2,2	-1,3	-1,3	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3
Fiskalni rezultat	-6,7	-4,1	-4,0	-2,6	-1,8	-1,1	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Javni dug u BDP	72,4	76,6	79,7	79,0	75,9	72,4	68,3	64,3	61,0	57,9	54,8	51,9	49,3	47,1	45,0
BDP realni rast %	-1,8	0,8	1,8	2,2	3,5	4,0	4,0	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	2,5	2,5	2,5

Rezultati ove simulacije jasno govore da je i nakon 2018. godine potrebno preduzeti dalje mere na smanjenju fiskalnog deficita, jer u suprotnom ne bi došlo do pada učešća javnog duga u BDP. Najveći teret fiskalnog prilagođavanja je na početku posmatranog perioda uz postepeno opadanje. Ukupno kumulativno prilagođavanje od 2019. do 2028. godine na strani rashoda je oko 7 p.p. ili oko 0,7 p.p. godišnje u proseku. Dosadašnje iskustvo govori da je u dugom roku ovaj nivo konsolidacije na gornjoj granici mogućnosti, ali izvodljiv. Značajniji doprinos smanjenju rashoda u kasnijem periodu, usled postepenog opadanja nivoa duga, omogućava smanjenje rashoda za kamate, što predstavlja pozitivnu promenu u strukturi rashoda. Kretanje rashoda za kamate u periodu od 2015–2018. godine u značajnoj meri umanjuje efekte ušteda postignute na drugim pozicijama, i njihovo smanjenje, kao najneproduktivnijeg rashodnog oblika, predstavlja prioritet. Ovo će biti omogućeno izmenama u strukturi duga, a sama konsolidacija će nakon određenog perioda imati pozitivan uticaj na ovaj oblik rashoda. Značajnu ulogu u procesu smanjenja učešća javnog duga u BDP imaće svakako i ubrzanje privrednog rasta u narednom periodu, povećanje zaposlenosti i rast privatne potrošnje, koji će zajedno imati pozitivan uticaj na kretanje javnih prihoda.

Grafikon 13. Poređenje različitih scenarija i uticaj na visinu javnog duga



Na grafikonu su prikazane simulacije alternativnih scenarija kretanja javnog duga, u zavisnosti od promena određenih pretpostavki u osnovnom scenariju. Radi boljeg poređenja izvršena je varijacija samo jedne varijable, kao faktora rizika koji utiče na nivo duga. U stvarnosti su moguće mnogobrojne kombinacije kretanja različitih faktora koji deluju na javni dug.

Scenario „*usporeni rast*” podrazumeva prosečan realni rast BDP od oko 1,6% u posmatranom periodu uz isti nivo fiskalnog deficita, što ne znači i isti nivo fiskalnog prilagođavanja. Na kraju perioda javni dug dostiže nivo od 65,2%. Opasnost koju podrazumeva ovakav scenario produženog usporenog rasta (koji u uslovima produžene krize i ne deluje toliko skromno), leži u tome što i pored određenog nivoa fiskalnog prilagođavanja na strani deficita, nivo javnog duga ne pada dovoljno brzo. Sa druge strane, usporeni rast sam po sebi produkuje više nivoa fiskalnog deficita, pa su neophodna još veća smanjenja rashoda kako bi se zadržala ionako nepovoljna putanja. Prisutan je rizik ulazaka u spiralu usporenog rasta usled visokog deficita i neophodnosti mera štednje.

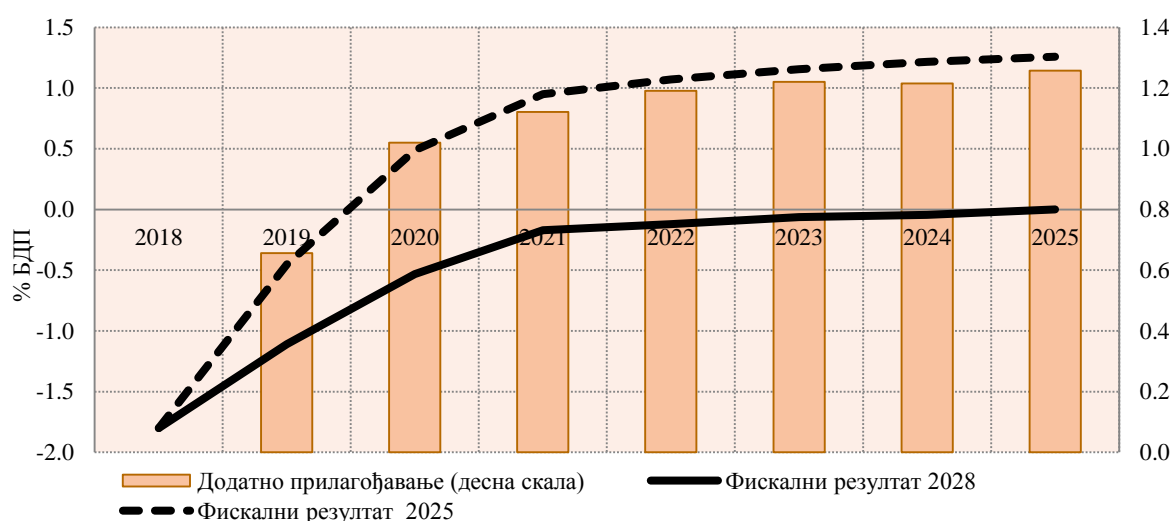
Scenario „*nema konsolidacije nakon 2018. godine*” podrazumeva odsustvo daljih mera na smanjenju fiskalnog deficita, pri čemu se on u posmatranom periodu ne spušta ispod 1,8% BDP. U ovom slučaju ne dolazi do znatno sporijeg smanjenja nivoa učešća javnog duga i pored prethodno sprovedenih mera fiskalnog prilagođavanja u periodu od 2015 - 2017. godine. U slučaju kombinacije ovog i prethodnog scenarija nivo duga poprimio bi još nepovoljniju putanju i dug bi ušao u eksplozivnu putanju. Na kraju perioda u tom slučaju dostiže preko 80% BDP.

Scenario „*više izdate garancije*” podrazumeva napuštanje mere koja se odnosi na prirast neto izdatih garancija. U ovom slučaju uvedena je pretpostavka o godišnjem neto prirastu prosečno od oko 0,7%, nešto niže od nivoa neto prirasta izdatih garancija, koji je prisutan u periodu pre 2014. godine. Na kraju posmatranog perioda nivo javnog duga viši je za oko 6% BDP. Evidentno je da se brojni pozitivni efekti mogu ostvariti boljom kontrolom i uvođenjem strožijih kriterijuma za izdavanje novih garancija.

Pretpostavke osnovnog scenarija su dosta rigorozne, podrazumevaju značajno smanjenje učešća javnih rashoda u BDP, odsustvo prirasta neto garancija ali i značajne konstantne stope rasta BDP. I pored toga spuštanje učešća duga na zakonski nivo je spor i dugotrajan proces.

Poređenja radi, ukoliko bi cilj bio da se nivo duga smanji na 45% BDP u 2025. godini (tri godine ranije), bilo bi potrebno snažnije fiskalno prilagođavanje i dostizanje fiskalnog suficita od oko 0,25% BDP već od 2020. godine. Na sledećem grafikonu su prikazani projektovani fiskalni rezultati u dve varijante od kojih je osnovni scenario u skladu sa programom za smanjenje duga, a alternativni scenario podrazumeva spuštanje duga na 45% BDP u 2025. godini. Da bi ovo bilo ostvareno potrebno je mnogo veće fiskalno prilagođavanje, prosečno na strani deficita od 1% BDP u periodu 2019–2025. godine što iznosi oko 64 mlrd dinara godišnje, a ukupno preko 510 mlrd dinara kumulativnog prilagođavanja u istom periodu. Za taj iznos bi bilo potrebno povećati prihode, smanjiti rashode ili kreirati kombinaciju mera na prihodnoj i rashodnoj strani. I nakon 2021. godine neophodno bi bilo blago podizanje dostignutog fiskalnog suficita.

Grafikon 14. Fiskalni rezultat i dodatno prilagođavanje u zavisnosti od dinamike smanjenja javnog duga



Iz ovih razloga fiskalna politika i nakon 2018. godine mora biti usredsređena na dalje usporavanje rasta duga, putem smanjenja relativnog učešća deficita u BDP i kroz fiskalno prilagođavanje na strani rashoda. Važno je napomenuti da će uspešnom sprovođenju ovog programa doprineti i adekvatna kontrola i praćenje izdavanja novih garancija. Zadržavanje izdatih garancija u nivou utvrđenom ovim programom kao preduslov ima unapređenje procesa praćenja, procene rizika i prioritizacije investicionih projekata.

Scenario u kome bi Vlada odstupila od fiskalnog okvira, utvrđenog ovom strategijom, uključujući pored mera fiskalnog prilagođavanja i nastavak sprovođenja strukturnih reformi, mogao bi dovesti do krize javnog duga i makroekonomske nestabilnosti. Sprečavanje krize duga i usporavanje njegovog rasta moguće je ostvariti jedino kroz smanjenje deficita u celokupnom periodu. To je potrebno sprovesti putem primene mera štednje i kontrole rasta rashoda, ali i nastavkom sprovođenja strukturnih reformi koje će u srednjoročnom periodu dovesti do ozdravljenja javnih finansija.

## 2.4. Fiskalni rizici

Fiskalnim rizicima smatraju se okolnosti koje bi, ukoliko se realizuju, dovele do značajnijeg pada prihoda ili povećanja rashoda i faktori koji na drugi način utiču na visinu deficita i javnog duga. Ostvarenje predviđenog obima prihoda, rashoda i rezultata zavisi od uspeha fiskalne politike da minimizira verovatnoću realizacije rizika. Uspeh u upravljanju fiskalnim rizicima zavisi od političkih, makroekonomskih i socijalnih okolnosti u zemlji i u

okruženju. Ukoliko se sprovođenje i ostvarenje srednjoročnog makro-fiskalnog okvira zasniva na sveobuhvatnom programu fiskalne konsolidacije, tada rizici vezani za njeno sprovođenje, bilo koje vrste, predstavljaju značajan izvor fiskalnih rizika.

*Pad privredne aktivnosti.* Negativni scenario koji u narednom periodu podrazumeva pad privredne aktivnosti ili manji rast, doveo bi do značajnog smanjenja priliva kapitala, smanjenja spoljnotrgovinske razmene, i po osnovu smanjene aktivnosti do sužavanja deficita tekućeg računa. U tom slučaju došlo bi do manjih prihoda, i posledično većeg deficita, ukoliko se ne bi išlo na dodatno prilagođavanje na rashodnoj strani. U skladu sa ocenama osetljivosti fiskalnog balansa, svaka promena realnog rasta za 1 p.p. BDP dovodi do promene fiskalnog rezultata od oko 0,4 % BDP. U slučaju da se u narednom trogodišnjem periodu ostvare niže stope realnog rasta BDP (po 1 p.p. manje prosečno godišnje) od planiranih, kumulativno povećanje fiskalnog deficita bi iznosilo preko 50 mlrd dinara.

*Inflacija.* Inflacija je osnovna determinanta opšte makroekonomske stabilnosti. Usled modifikacije fiskalnih pravila o indeksaciji plata i penzija, u narednom periodu inflacija će u manjoj meri opredeljivati kretanje ukupnog nivoa rashoda, nego što je to bio slučaj u ranijem periodu. Što se tiče prihodne strane uticaj inflacije na indirektnu poreze može biti kratkoročno povoljan, ali usled neminovnog prilagođavanja realnog nivoa potrošnje taj efekat se gubi ukoliko je nivo dohotka ograničen. Sličan kratkoročni efekat ima i devizni kurs. Pojedine prihodne stavke se usklađuju godišnje sa inflacijom (uglavnom neporeski prihodi i visina pojedinih akciznih stopa), pa sa te strane postoji određeni rizik, ali usled niskih projektovanih vrednosti inflacije on nije visok. Inflacija sa druge strane može indirektno da utiče na visinu deficita i javnog duga. U slučaju da se kreće značajno iznad targetiranih vrednosti, tokom procesa usklađivanja relevantnih kamatnih stopa, može doći do povećanja kamatnih stopa na javni dug. Sa druge strane indeks potrošačkih cena velikim delom utiče na kretanje ukupnog deflatora BDP, samim tim i na visinu nominalnog BDP, kao imenioca učešća deficita i javnog duga u bruto domaćem proizvodu.

*Kamate.* Na izdatke za kamate, osim visine i strukture javnog duga utiču i faktori kao što su devizni kurs i kamatne stope na međunarodnom i domaćem tržištu. S obzirom na nepredvidivost kretanja pojedinih varijabli, moguće je povećanje potrebnih sredstava za kamate u narednom periodu. Kamatna politika koju vode određene međunarodne institucije (FED, ECB itd.) može uticati na opšti nivo kamatnih stopa na međunarodnom tržištu, pa to za Republiku Srbiju kao malu otvorenu ekonomiju predstavlja dodatni fiskalni rizik. Značajan deo javnog duga (ali i fiskalnog deficita) predstavljaju aktivirane garancije izdate javnim preduzećima. U slučaju da preduzeća mogu da izvršavaju svoje obaveze ove garancije uvećavaju nivo javnog duga, ali ne zahtevaju dodatna sredstva. Ukoliko preduzeća ne mogu da plaćaju svoje obaveze ove garancije se aktiviraju i potrebna su dodatna sredstva, kako za otplatu glavnice, tako i za kamate.

*Međunarodno okruženje.* Mnogobrojni faktori iz međunarodnog okruženja mogu uticati na nivo ekonomske aktivnosti i indirektno na nivo fiskalnog rizika u zemlji ali i direktno na rashodnu stranu budžeta. Kretanje ekonomske aktivnosti najvažnijih trgovinskih partnera svakako je najvažniji faktor. Kretanje kamatnih stopa je već opisano kao potencijalni faktor rizika. Trenutna povoljna kretanja na tržištu primarnih proizvoda i sirovina u oblasti petrohemijske povoljno utiče na poslovanje domaćeg petrohemijskog kompleksa. U slučaju da dođe do značajnijih promena na ovom tržištu nisu isključene poteškoće sa kojima se mogu susresti kompanije iz ove oblasti. Ovo može da rezultira potencijalnim rizicima na rashodnoj strani budžeta.

*Siva ekonomija.* Programom mera fiskalne konsolidacije predviđeni su i dalji naponi na suzbijanju poreske evazije i sive ekonomije. Iako ti efekti nisu eksplicitno uračunati u prihode projektovane ovim fiskalnim okvirom, ukoliko dođe do pogoršanja u trenutnom obimu sive ekonomije, mogući su određeni podbačaji na prihodnoj strani. Borba protiv sive ekonomije posebno mora da obuhvati smanjivanje nelegalne trgovine duvanskim proizvodima,

smanjivanje sive ekonomije u oblasti rada i zapošljavanja i nastavak dobrih rezultata u oblasti trgovine naftnim derivatima.

*Racionalizacija broja zaposlenih.* Usporavanje prirodnog odliva u broju zaposlenih tokom 2016. i 2017. godine zahteva dosta ambiciozan program ciljane racionalizacije u narednom periodu, posebno u sistemima sa velikim brojem zaposlenih. Očekivani otpori ovom procesu mogu da usporu dinamiku i obim koji su neophodni za dostizanje planiranih ušteda na strani mase zarada u javnom sektoru. Sa druge strane neophodno je da ovaj proces bude pažljivo dizajniran i transparentan kako bi se izbegli potencijalni dugoročni negativni efekti na efikasnost usluga koje pruža javni sektor. Ovo su na prvi pogled dva suprotstavljena cilja koja je tokom sprovođenja mere neophodno zadovoljiti.

*Neutrošena sredstva iz prethodnih godina.* U proteklom periodu kod pojedinih nivoa vlasti formirala su se značajna neutrošena sredstva koja se uglavnom u približnom iznosu prebacuju u naredni period i na taj način ne dovode do distorzije fiskalnog rezultata. Ukoliko bi, međutim, došlo do pada likvidnosti i slabije naplate tekućih prihoda, može doći do ubrzanog trošenja ovih sredstava i povećanja fiskalnog deficita. Iako ovako generisan deo fiskalnog deficita ne utiče na nivo javnog duga u trenutku njegovog stvaranja, nepovoljno deluje na nivo likvidnosti u budućem periodu i stvara u nekoj meri pogrešnu sliku o stanju javnih finansija.

*Projektni zajmovi.* Projektni zajmovi su ključan izvor finansiranja značajnih infrastrukturnih projekata. Sredstva ovih zajmova ulaze u obračun fiskalnog rezultata i to u najvećoj meri kao kapitalni rashodi. Iako brže povlačenje ovih sredstava nije nepovoljno sa stanovišta kretanja privredne aktivnosti i može da predstavlja bazu za dinamičniji razvoj u budućnosti, ono povećava rashodnu stranu budžeta, fiskalni deficit i javni dug. Procena i analiza troškova, dinamike i obima povlačenja sredstava u prošlosti su ključni faktori za procenu opravdanosti planiranja pojedinačnih projektnih zajmova.

*Javna preduzeća.* Projekcijom prihoda u naredne tri godine predviđena su i značajna sredstva po osnovu uplate dobiti od strane javnih preduzeća. U proseku je planirano do 0,3% BDP po ovom osnovu u naredne tri godine. Mnoge odluke vezane za javna preduzeća imaju značajne potencijalne ili stvarne fiskalne implikacije. Javna preduzeća takođe imaju direktnu vezu sa budžetom, kako na strani prihoda (dividende, porezi i dr.), tako i na strani rashoda (subvencije, krediti i dr.) kao i kroz kreiranje potencijalnih obaveza (garancije, gubici i dr.). U cilju sprečavanja nastanka novih i realizacije postojećih fiskalnih rizika uvedena je bolja kontrola i praćenje poslovanja javnih preduzeća i pristupilo se restrukturiranju tri velika javna preduzeća (EPS, Srbijagas i Železnice Srbije). Kako bi se proces restrukturiranja uspešno realizovao neophodno je u narednom periodu sprovesti mere dogovorene u pojedinačnim korporativnim i finansijskim planovima restrukturiranja.

*Javno privatno partnerstvo (JPP).* Iako u Srbiji nema velikih projekata JPP koji su u toku, postoji rastući pritisak za sprovođenje istih, prevashodno zbog nezadovoljstva trenutnim kapacitetima za implementaciju infrastrukturnih projekata kao i zbog strožijih fiskalnih uslova. Kako ne bi bilo nepredviđenih efekata na budžet, jako je važno u ranoj fazi razmatranja JPP projekta razumeti, proceniti i izvestiti o fiskalnim implikacijama, rizicima i koristima samog projekta.

## 2.5. Ciklično prilagođeni fiskalni balans

Ciklično prilagođeni fiskalni balans je fiskalni balans iz koga je isključen izolovani uticaj privrednog ciklusa, a identitet od koga se polazi je sledeći<sup>2</sup>:

---

<sup>2</sup> Detaljan opis korišćene metodologije i rezultata mogu se pronaći u Fiskalnoj strategiji za 2013. godinu sa projekcijama za 2014. i 2015. godinu ili putem linka



$$B = CB + CAB$$

Deo fiskalnog balansa (*B*) koji se automatski prilagođava cikličnim fluktuacijama naziva se ciklično prilagođeni fiskalni balans (*CAB*), a cilj procedure je izolovanje ciklične komponente fiskalnog balansa (*CB*) koja je rezultat prisustva proizvodnog jaza. Stvarni fiskalni balans biće jednak ciklično prilagođenom u slučaju da je proizvodni jaz jednak nuli, tj. ako je stopa rasta realnog BDP jednaka potencijalnoj.

Za ocenjivanje ciklično prilagođenog deficita korišćen je pristup OECD i to dezagregirani pristup, što podrazumeva ocenjivanje elastičnosti pojedinačnih kategorija ciklično osetljivih prihoda i rashoda. Za razliku od prethodnih analiza cikličnog balansa sada je ubačena i ocena o strukturnom primarnom balansu, koji je dobijen korekcijom ciklično prilagođenog primarnog balansa za prihode i rashode koji su ocenjeni kao jednokratni i nestrukturni.<sup>3</sup>

Dobijeni rezultati i njihovo tumačenje u velikoj meri zavise od dužine korišćene serije u ekonometrijskoj oceni elastičnosti, od pouzdanosti statističkih podataka, postojanja strukturnih lomova u seriji, promena metodologije i obuhvata.

Tabela 11. Fiskalni balans i komponente za obračun ciklično prilagođenog balansa u periodu 2005–2018. godine, u % BDP\*

	Proizvodni jaz	Fiskalni balans	Primarni fiskalni balans	Ciklična komponenta fiskalnog balansa	Ciklično prilagođeni fiskalni balans	Ciklično prilagođeni primarni fiskalni balans	Strukturni primarni fiskalni bilans**	Karakter fiskalne politike - fiskalni impuls
2005	0,2	1,1	2,0	0,1	1,0	1,9	2,2	
2006	-0,2	-1,5	-0,2	-0,1	-1,4	-0,1	0,6	2,0
2007	1,4	-1,9	-1,3	0,5	-2,5	-1,9	-1,5	1,8
2008	3,9	-2,6	-2,1	1,5	-4,1	-3,5	-3,6	1,7
2009	-0,9	-4,4	-3,8	-0,4	-4,0	-3,4	-3,5	-0,1
2010	-1,1	-4,6	-3,6	-0,4	-4,2	-3,2	-3,3	-0,2
2011	0,1	-4,8	-3,6	0,0	-4,8	-3,6	-3,8	0,4
2012	-1,0	-6,8	-5,0	-0,4	-6,4	-4,6	-4,6	1,0
2013	1,4	-5,5	-3,1	0,5	-6,0	-3,7	-3,4	-1,0
2014	-0,9	-6,7	-3,8	-0,3	-6,3	-3,5	-2,5	-0,2
2015	-1,0	-4,1	-0,8	-0,4	-3,7	-0,4	0,0	-3,1
2016	-0,8	-4,0	-0,5	-0,3	-3,7	-0,2	0,4	-0,2
2017	-0,9	-2,6	0,9	-0,3	-2,3	1,2	1,5	-1,4
2018	-0,3	-1,8	1,6	-0,1	-1,7	1,7	1,7	-0,5

\* Za period od 2015 - 2018. godine prikazane su projektovane vrednosti.

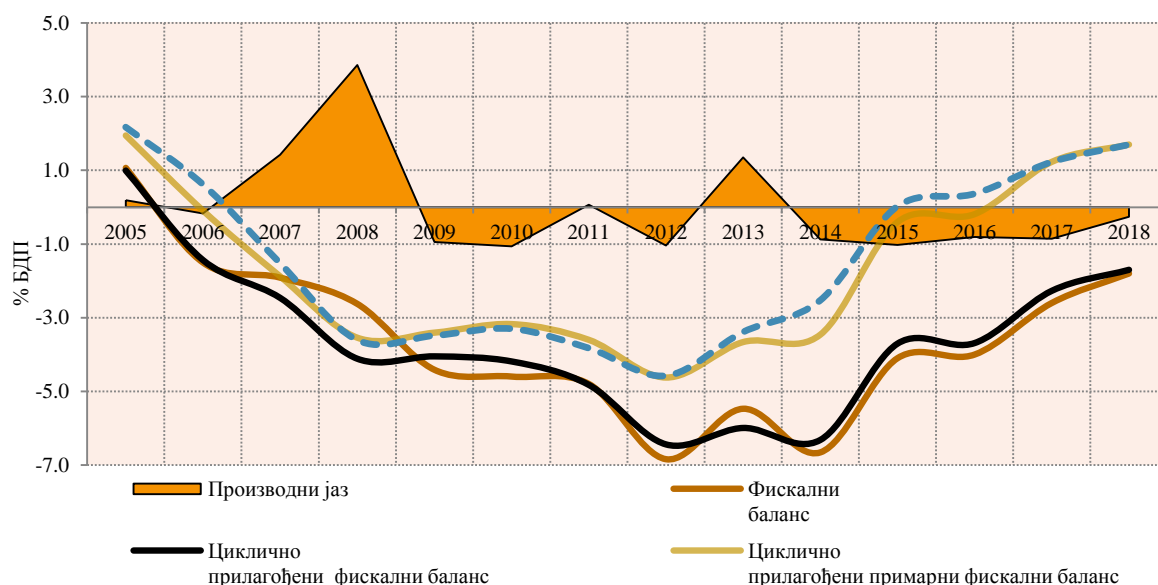
[http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2012/Fiskalna%20strategija%20za%202013\\_%20godinu%20sa%20projekcijama%20za%202014\\_%20i%202015\\_%20godinu.pdf](http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2012/Fiskalna%20strategija%20za%202013_%20godinu%20sa%20projekcijama%20za%202014_%20i%202015_%20godinu.pdf)

<sup>3</sup> Ovaj način analize je još uvek u početku i u saradnji sa relevantnim domaćim i međunarodnim institucijama će ocena vrednosti jednokratnih prihoda i rashoda biti svakako modifikovana.

\*\* Strukturni primarni balans dobijen isključivanjem procenjenih jednokratnih prihoda i rashoda.

Na sledećem grafikonu prikazan je stvarni fiskalni i ciklično prilagođeni fiskalni balans, kao i proizvodni jaz u periodu 2005–2014. godine sa projekcijom za period od 2015–2018. godine. Posmatrajući poslednjih nekoliko godina, pozitivan efekat ciklusa vidljiv je u 2007, 2008. i 2013. godini, gde je prisutan pozitivan proizvodni jaz. Dejstvo ciklusa je takvo da dovodi do fiskalnog balansa koji je manji nego što bi bio da je privreda bila na putanji potencijalnog rasta. Obrnuto, u periodu najizraženije krize od 2009. do 2012. godine uticaj ciklusa je negativan, proizvodni jaz dostiže negativne vrednosti, a stvarni fiskalni balans je viši nego ciklično prilagođeni. U 2015. godini usled projektovanog pada, proizvodni jaz dostiže visoke negativne vrednosti koji se nakon toga smanjuje i 2018. godine se zatvara.

Grafikon 15. Stvarni, ciklično prilagođeni, strukturni i ciklično prilagođeni primarni balans u periodu 2005 - 2018. godine, u % BDP



\* Za period od 2015–2018. godine prikazane su projektovane vrednosti.

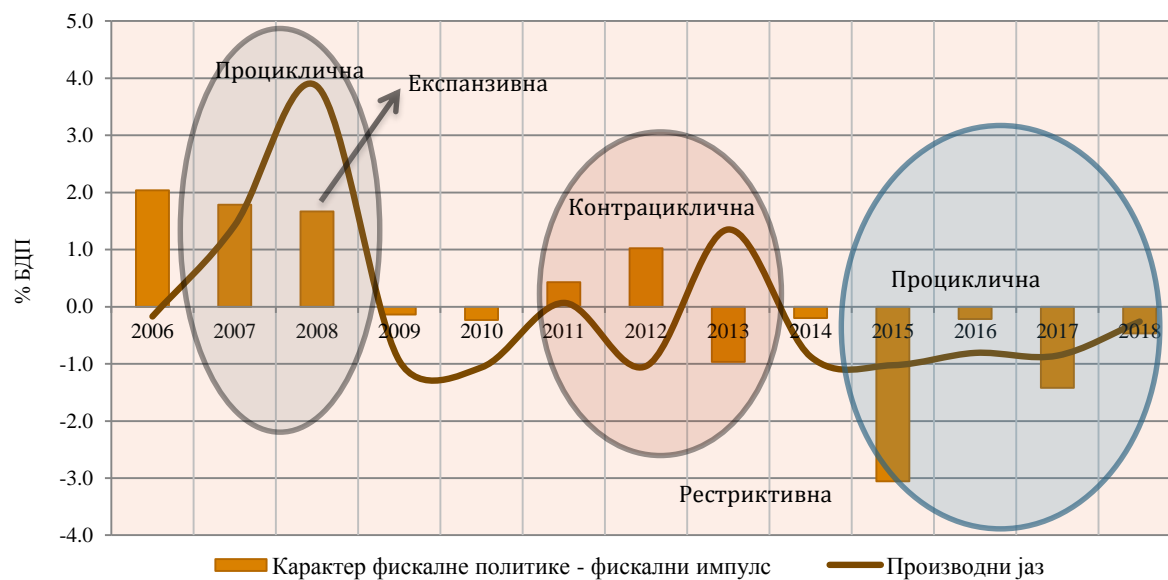
Značajne strukturne promene se mogu sagledati iz kretanja ciklično prilagođenog, strukturnog i naročito iz kretanja ciklično prilagođenog primarnog balansa. Iako uticaj ciklusa nije sasvim isključen, ipak se može videti određena promena trenda. Od 2012. godine uočljiva je stagnacija, a nakon toga u projektovanom periodu posle 2015. godine, i pad ciklično prilagođenog primarnog balansa. To pre svega govori da su određene strukturne promene u poreskom i u sistemu rashoda počele da daju rezultate i da je proces fiskalne konsolidacije efektivno počeo. To se odnosi na mere donete na prihodnoj strani tokom 2012. i 2013. godine a naročito na mere u okviru rashodne strane tokom 2015. godine. Puni efekti tih mera počeli su da se ostvaruju u 2014. godini kada je došlo do usporavanja dramatičnog pada učešća javnih prihoda u BDP. Kretanje rashoda za plate i penzije je u velikoj meri bilo ograničeno i pre odluke o njihovom smanjenju, što je doprinelo stabilizaciji primarnog balansa. Nakon njihovog nominalnog smanjenja stekli su se uslovi za sprovođenje značajne fiskalne konsolidacije koja se ogleda u smanjenju svih agregata kojim se izražava fiskalni rezultat. Sa druge strane primetan je mnogo snažniji pad primarnih balansa, što je rezultat rasta rashoda za kamate i nivoa javnog duga u prethodnom periodu. Prvi preduslov za pad kamata je prethodna kontrakcija primarnog balansa. Kada se u analizu uključi strukturni primarni balans mogu se sagledati, pre svega, jednokratni efekti na strani rashoda. Strukturni primarni balans ocenjen na ovaj način je efikasan alat za konačnu ocenu fiskalne pozicije a posebno tokom 2014. godine je bilo vidljivo da je fiskalna pozicija, u ne maloj meri, bolja nego što sugerišu prvi rezultati.

Sprovođenje mera konsolidacije iziskuje određen nivo jednokratnih rashoda u obliku otpremnina za zaposlene pa se pun efekat na deficit može sagledati tek u kasnijem periodu.

Kretanje ciklično prilagođenog primarnog balansa koristi se i kao indikator karaktera fiskalne politike. U tabeli 14. u poslednjoj koloni prikazan je fiskalni impuls, dobijen kao razlika ciklično prilagođenog primarnog balansa u tekućoj i prethodnoj godini. Pri tome, pozitivan predznak označava ekspanzivnu, a negativan predznak restriktivnu karakter fiskalne politike. Na grafikonu 16. mogu se uočiti periodi ekspanzivne i restriktivne fiskalne politike, kao i veličina samog impulsa. Fiskalni impuls predstavlja relativnu promenu balansa, i ima za cilj da analizira dejstvo fiskalne politike na kretanje proizvodnog jaza. Primarni fiskalni balans je uzet u obzir jer isključuje rashode za kamate kao oblik neproductivnog rashoda bez dejstva na kretanja u realni sektor. Veličina rashoda za kamate u praksi često ima kontraciklično dejstvo usled efekta istiskivanja privatnog sektora. Apsolutnu ocenu karaktera fiskalne politike ipak treba tražiti u visini ciklično prilagođenog fiskalnog balansa.

Kada se u analizu uključi i proizvodni jaz, može se doneti ocena efekata fiskalne politike u smislu njene procikličnosti ili kontracikličnosti. Procikličnu politiku karakteriše prisustvo ekspanzivne fiskalne politike u periodima rasta iznad potencijalnog (ili restriktivna politika u uslovima recesije), a obrnuto važi za kontracikličnu. Kao rezultat prociklične fiskalne politike, promene u rashodima prate kretanje nominalnog BDP, a ciklično kreirana komponenta rasta prihoda se tada koristi za smanjenje poreskog opterećenja ili u najvećem broju slučajeva za povećanje rashoda, pre nego u cilju smanjenja fiskalnog deficita.

Grafikon 16. Karakter i efekti fiskalne politike u periodu 2006–2018. godine



\* Za period od 2015–2018. godine prikazane su projektovane vrednosti.

Kontraciklična politika je vođena tokom 2011. i 2012. godine, tokom trajanja krize, imajući u vidu relativno ekspanzivnu fiskalnu politiku u uslovima visokog negativnog

proizvodnog jaza i obrnuto u 2013. godini.<sup>4</sup> Povoljni trendovi u 2013. godini pružili su priliku za ozbiljniji početak reforme poreskog sistema i stabilizacije javnih finansija. Ekonomska logika na prvi pogled nalaže ovakvo ponašanje, bilo da je ono svesno ili je posledica strukture poreskog i sistema javnih rashoda, tj. pod uticajem dejstva automatskih stabilizatora. Ipak, ako ekspanzivna politika koja za rezultat nema ubrzanje rasta, i kada se samo merama fiskalne politike ne mogu ukloniti strukturni razlozi za postojanje negativnog proizvodnog jaza, produbljuju se i stvarni i ciklični prilagođeni balans, a javni dug ulazi u fazu ekspanzije.

Na gornjem grafikonu se može uočiti da je relativno značajno strukturno prilagođavanje izvršeno tokom 2013. godine usled promene poreske politike krajem 2012. godine. Potpuni efekti mera nisu bili ispoljeni u 2013. godini, već se deo efekata preneo u naredni period, što je dalo određeni impuls restriktivnosti fiskalne politike. U 2014. godini nije prekinut impuls fiskalne konsolidacije, ali se to ne reflektuje u prikazanim ciframa, usled značajnije sume izdvojene za sanaciju finansijskog sektora i pojedinim kompanijama u realnom sektoru. Mere koje su usvojene u prethodnom periodu, kao i mere fiskalne konsolidacije koje se odnose na period (prvenstveno nominalno smanjenje iznosa penzija i zarada u javnom sektoru), predstavljaju strukturne promene u javnim finansijama. One su snažno nastavljene tokom 2015. godine sa određenom relaksacijom u domenu politike plata i penzija u 2016. godini. Negativni fiskalni impuls u 2016. dodatno je ublažen predviđenom isplatom značajnih sredstava za otpremnine i u toku procesa racionalizacije javne uprave. Nakon toga jednokratno se povećava dejstvo negativnog impulsa usled smanjenja obima ovih sredstava. Kombinacija mera predviđena programom fiskalne konsolidacije u periodu 2015–2018. godina bi trebalo da najveće strukturne efekte pokaže u 2015. godini. U periodu od 2016. do 2018. godine efekti reforme javnog sektora, završetka procesa restrukturiranja i ukidanja pojedinih subvencija počinju da daju rezultate u vidu ušteda na rashodnoj strani, čime se produžavaju efekti fiskalne konsolidacije. U periodu od 2015. do 2018. godine fiskalna politika je po svom karakteru prociklična, u većoj meri usled fiskalne konsolidacije i u manjoj meri zbog negativnog proizvodnog jaza. Ipak efekti takve politike vremenom slabe nakon najjačeg uticaja u 2015. godini, prvenstveno usled toga što se dodatne mere na planu konsolidacije ne očekuju, a predviđeno je i postepeno zatvaranje proizvodnog jaza kao rezultat viših stopa realnog rasta BDP.

U periodu od 2016–2018. godine, određene efekte na fiskalno prilagođavanje i na doprinos restriktivnosti fiskalne politike ima zakonski predviđeno povećanje iznosa akciza na duvanske proizvode i naftne derivate, kao i određeni stepen povećanja efikasnosti naplate prihoda na centralnom i lokalnom nivou.

Približavanje ostvarenih stopa rasta potencijalnom nivou u određenoj meri smanjuje potrebu za restriktivnom fiskalnom politikom. U kontekstu stabilizacije nivoa javnog duga, efekti mera ušteda u posmatranom periodu dovode do njegove stagnacije i blagog pada, ali za ozbiljnije smanjenje učešća javnog duga u BDP neophodan je nastavak mera fiskalne konsolidacije i nakon 2018. godine. Realni rast BDP iznad potencijalnog u dužem roku omogućio bi da taj proces bude olakšan.

---

<sup>4</sup> U 2013. godini ostvaren je rast iznad potencijalnog, pre svega kao posledica otvaranja novih kapaciteta u automobilske i naftnoj industriji. Tu godinu karakteriše i namera da se, usled podbačaja na prihodnoj strani, veće uštede ostvare na strani rashoda, pa dolazi do pada stvarnog i primarnog deficita.

### III. STRATEGIJA UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM OD 2016. DO 2018. GODINE

Prema Zakonu o javnom dugu, kao pravnom osnovu zaduživanja Republike Srbije, javni dug čine sve direktne obaveze Republike po osnovu zaduživanja, kao i garancije izdate od Republike za zaduživanje javnih preduzeća i lokalnih vlasti.

Republika se može zaduživati u domaćoj i stranoj valuti, radi finansiranja budžetskog deficita, deficita tekuće likvidnosti, refinansiranja neizmirenog duga, za finansiranje investicionih projekata, kao i za izvršavanje obaveza po datim garancijama.

Odredbama Zakona o javnom dugu naznačeno je da javni dug predstavlja безусловnu i neopozivu obavezu Republike Srbije u odnosu na otplatu glavnice, kamate i ostalih pripadajućih troškova.

Osnovni princip upravljanja javnim dugom predstavlja obezbeđivanje redovnog servisiranja budžetskih potreba po najniže mogućim troškovima uz prihvatljiv nivo rizika.

Za formulisanje Strategije za upravljanje javnim dugom korišćen je kvantitativni pristup, identifikujući moguća ograničenja kroz makroekonomske pokazatelje, analizu troškova i rizika i tržišnih uslova koji utiču na upravljanje javnim dugom. U svrhu analize korišćeni su instrumenti finansiranja dostupni na domaćem i međunarodnom finansijskom tržištu.

Strategija upravljanja javnim dugom zasniva se na principima koji definišu potrebu za transparentnim i predvidivim procesom zaduživanja, uz permanentan razvoj tržišta državnih hartija od vrednosti i prihvatljiv nivo izloženosti finansijskim rizicima.

Analizirajući moguće strategije zaduživanja, model Svetske banke MTDS ukazuje da struktura zaduživanja koja se zasniva na hartijama od vrednosti emitovanim u dinarima i evrima predstavlja najbolju opciju sa aspekta troškova (rizika). Model u kome su analizirane strategije zaduživanja pokazuje da u situacijama kada se mogu obezbediti koncesionalni izvori finansiranja treba iskoristiti ta sredstva, jer se na taj način smanjuju troškovi finansiranja uz prihvatljiv rizik, čime se ostvaruje osnovni cilj upravljanja javnim dugom.

Fiskalna strategija predviđa kretanje javnog duga u narednom periodu do 2018. godine ispod nivoa od 80% BDP sa jasnom tendencijom smanjenja nakon 2016. godine na nivo od 75,9% BDP na kraju 2018. godine, pri čemu u skladu sa Smernicama upravljanja javnim dugom definisanim od strane Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda, u okviru Strategije upravljanja javnim dugom vrši stres-scenario analiza uticaja promene deviznog kursa domaće valute u odnosu na valute u kojima je denominovan javni dug Republike Srbije.

U poslednje četiri godine učinjen je značajan napredak u pogledu povećanja prosečne ročnosti dinarskih državnih hartija od vrednosti i smanjenja troškova finansiranja po osnovu ovog vida zaduživanja čime je smanjena izloženost riziku refinansiranja. Strategijom upravljanja javnim dugom se definišu osnovne mere za dalji nastavak razvoja dinarskog tržišta državnih hartija od vrednosti, jer razvojem ovog tržišta stvoriće se jedan od neophodnih preduslov za povećanje kreditnog rejtinga Republike Srbije i smanjenje izloženosti javnog duga prema deviznom riziku.

#### 1. Stanje i struktura javnog duga u periodu kraj 2012. – 31. oktobar 2015. godine

Na kraju oktobra 2015. godine ukupno stanje javnog duga je iznosilo 2.988,9 mlrd dinara, odnosno 75,4% BDP. Od toga se na direktne obaveze odnosilo 2.643,7 mlrd dinara, na indirektne obaveze 294,3 mlrd dinara, dok se 49,3 mlrd dinara odnosi na negarantovani dug jedinica lokalne vlasti i 1,6 mlrd dinara na negarantovani dug Fonda za razvoj Republike Srbije (u daljem tekstu: Fond za razvoj) i JP „Putevi Srbije”.

Grafikon 17. Učešće javnog duga u BDP, u %

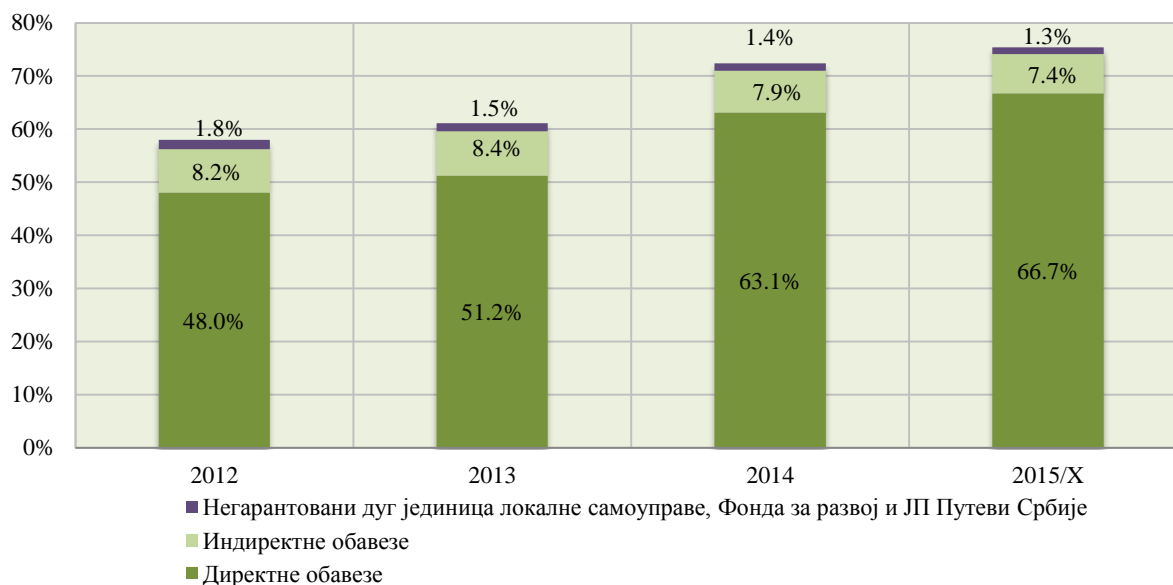


Tabela 12. Javni dug Republike Srbije u periodu kraj 2012. – 31. oktobar 2015. godine

	2012	2013	2014	2015/X
Javni dug (u mlrd dinara)	2.073,9	2.369,0	2.808,2	2.988,9
Javni dug (u mil. evra)	18.236,8	20.664,5	23.216,0	24.750,3
Javni dug (u mil. dolara)	24.065,3	28.498,4	28.233,0	27.185,7

U 2015. godini ukoliko se posmatra rast javnog duga prema valutama u kojima je originalno denominovan, primetan je najveći rast dela javnog duga denominovanog u dinarima, što je bio osnovni izvor finansiranja budžetskog deficita. Javni dug denominovan u američkim dolarima za prvih deset meseci 2015. godine povećan je za svega oko 100 mil. američkih dolara, u celosti po osnovu projektnih zajmova, dok je javni dug denominovan u evrima porastao za nešto više od 170 mil. evra.

Tabela 13. Stanje duga centralnog nivoa vlasti po originalnim valutama u periodu 2012. – 31. oktobar 2015. godine

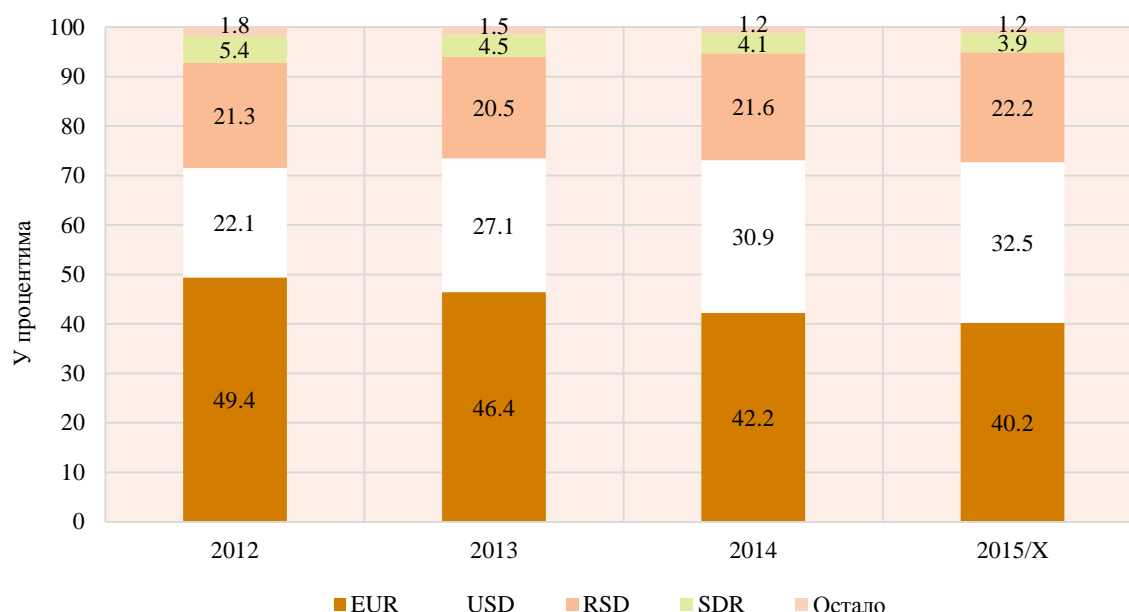
	2012	2013	2014	2015/X
<i>u milionima</i>				
Specijalna prava vučenja	849,2	832,9	801,2	763,3
EUR	8.992,1	9.226,2	9.493,4	9.666,6
USD	5.307,8	7.675,6	8.717,8	8.824,0
CHF	253,5	225,7	199,1	173,2
RSD	380.519,9	466.366,6	588.570,0	648.832,5
Druge valute ( u RSD)	12.686,1	13.142,8	13.776,4	15.427,8

Osnovni izvor finansiranja u periodu 2012–2015. godine su emisije dinarskih hartija od vrednosti, što je uticalo da se poveća učešće javnog duga u dinarima sa 19,5% na kraju 2012. na 21,6% javnog duga Republike Srbije na kraju 2014. godine. Težnjom da se smanji izloženost valutnom riziku, produžavanjem ročnosti i razvojem novih instrumenata zaduživanja na domaćem finansijskom tržištu, tokom 2015. godine nastavlja se trend rasta učešća nacionalne valute u portfoliju javnog duga, koje je na dan 31. oktobar 2015. godine imalo učešće od 22,2% u ukupnom portfoliju javnog duga.

Prema podacima od 31. oktobra 2015. godine, najveći deo javnog duga Republike Srbije je i dalje denominovan u valuti evro i iznosi 40,2%. Zatim su najviše zastupljeni američki

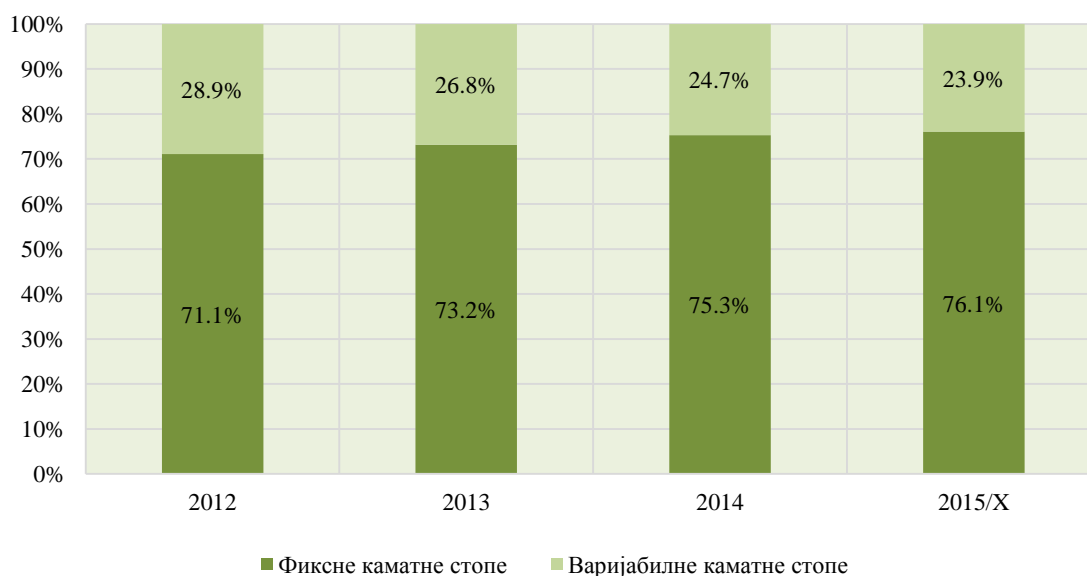
dolar sa 32,5% i dinar sa 22,2%. Ostatak duga je denominovan u specijalnim pravima vučenja 3,9% i ostalim valutama 1,2%.

Grafikon 18. Valutna struktura duga opšte države u periodu kraj 2012. – 31. oktobar 2015. godine



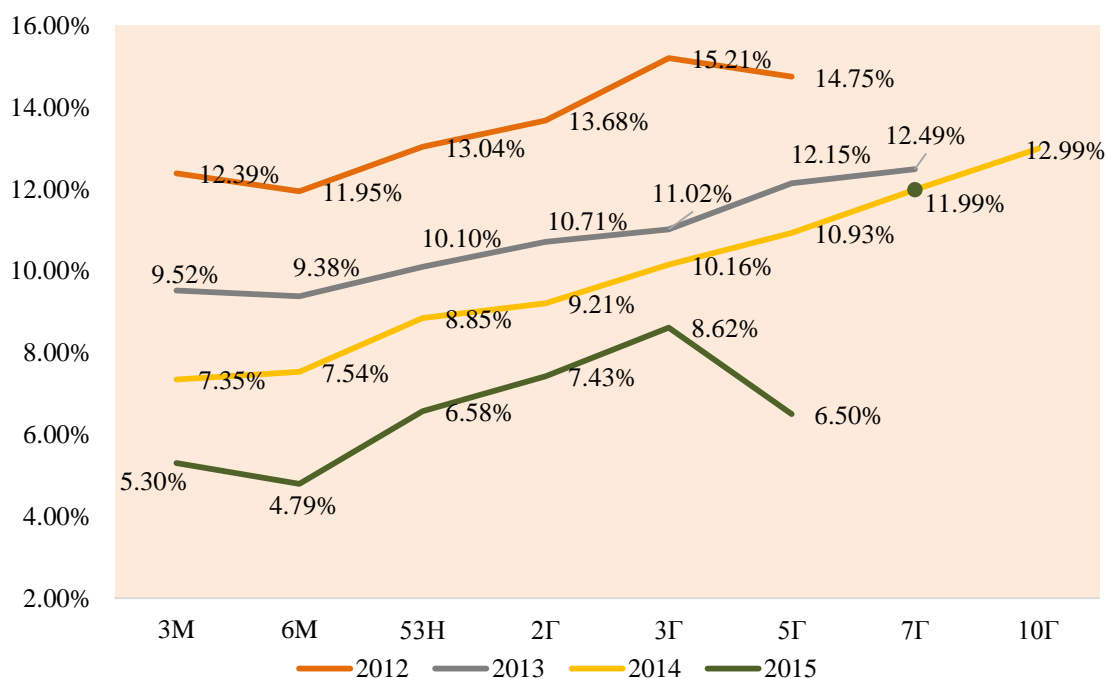
Na dan 31. oktobra 2015. godine, najveći deo javnog duga Republike Srbije 76,1% je sa fiksnom kamatnom stopom, dok se na javni dug sa varijabilnom kamatnom stopom odnosi 23,9% ukupnog javnog duga. Među varijabilnim kamatnim stopama najviše su zastupljeni Euribor i Libor na evro koji ukupno čine 63,7% od stanja javnog duga po varijabilnim kamatnim stopama, dok se 12,1% odnosi na obaveze vezane za referentnu kamatnu stopu NBS, 11,5% se odnosi na obaveze vezane za Libor na američki dolar, dok se na ostale obaveze vezane za druge vrste varijabilnih kamatnih stopa odnosi 12,6% (najvećim delom na varijabilnu kamatnu stopu za specijalna prava vučenja).

Grafikon 19. Struktura kamatnih stopa duga opšte države u periodu 2012. – 31. oktobar 2015. godine



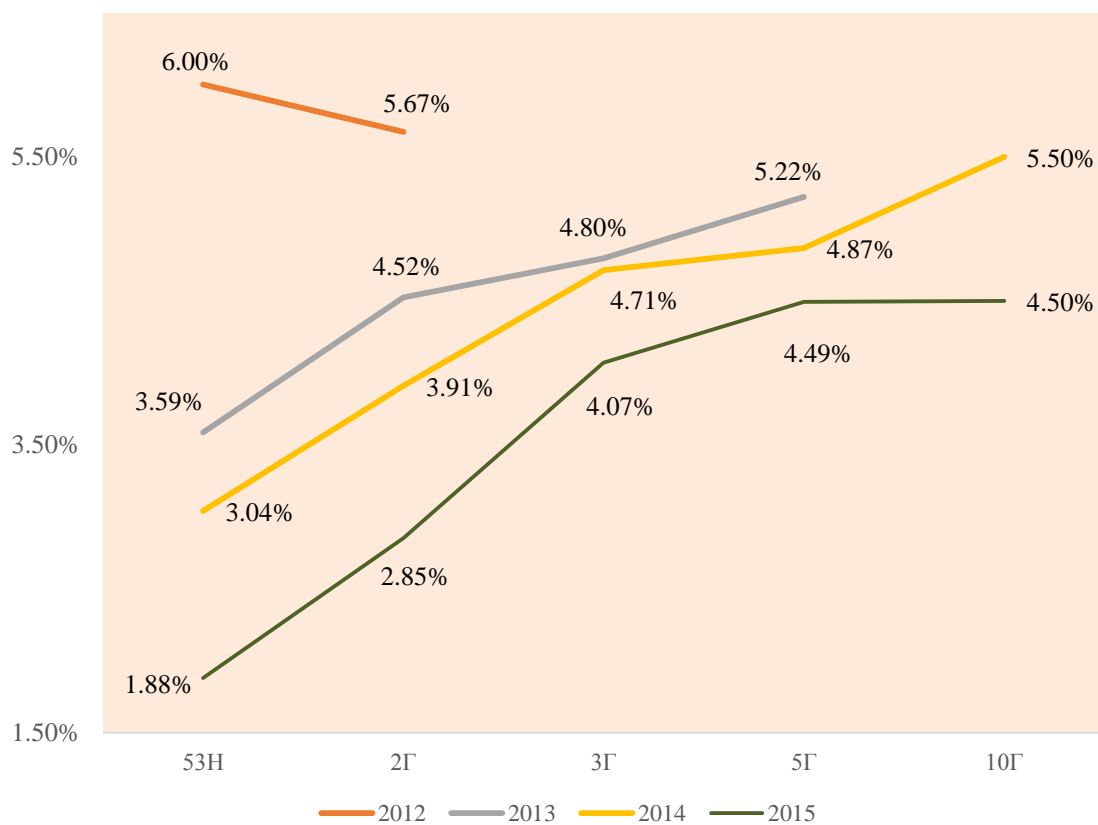
Tokom 2015. godine došlo je do daljeg pada troškova zaduživanja Republike Srbije po osnovu dinarskih i evro denominovanih hartija od vrednosti zahvaljujući padu kreditnog rizika zemlje odnosno smanjenju premije rizika, padu stope inflacije i padu referentne kamatne stope NBS, čime je nastavljen trend, koji je započeo 2012. godine.

Grafikon 20. Pregled kretanja prosečnih izvršnih kamatnih stopa na dinarske državne hartije od vrednosti u periodu 2012–2015. godina

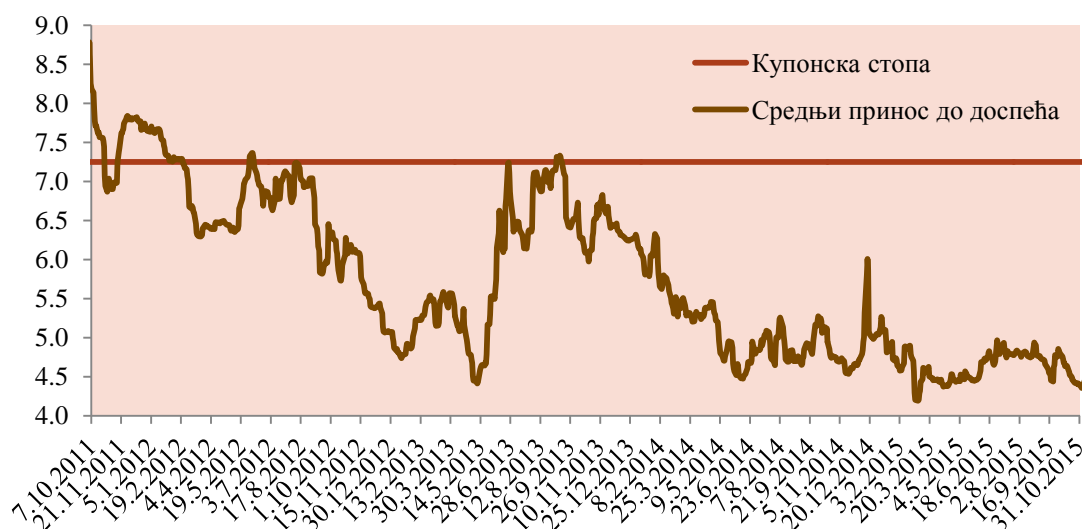




Grafikon 21. Pregled kretanja prosečnih izvršnih kamatnih stopa na evro denominovane državne hartije od vrednosti u periodu 2012–2015. godina



Grafikon 22. Pregled kretanja stope prinosa na evroobveznicu Srbija 2021



*Servisiranje javnog duga Republike Srbije (centralni nivo vlasti<sup>5</sup>) u periodu 2015–2018. godine*

Tabela 14. Projekcije otplate kamata i glavnica do 2018. godine

	2015p	2016p	2017p	2018p
	u mlrd dinara			
Glavnica	525,7	567,6	702,7	668,6
Kamata	128,0	139,6	151,6	157,0
Ukupno	653,7	707,2	854,3	825,6
U odnosu na javni dug na dan 31.10.2015. godine	22,3%	24,1%	29,1%	28,1%

Tabela 15. Projekcije otplate kamata i glavnica do 2018. godine (% učešća u BDP)

	2015p	2016p	2017p	2018p
	u mlrd dinara			
BDP	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Glavnica	13,3%	13,7%	16,1%	14,2%
Kamata	3,2%	3,4%	3,5%	3,3%
Ukupno	16,5%	17,1%	19,5%	17,5%

## 2. Projekcija stanja javnog duga opšte države u periodu 2015–2018. godine

Imajući u vidu projektovani primarni deficit budžeta Republike Srbije za period 2015 - 2018. godine, uključujući i obim povlačenja kreditnih sredstava za projektno finansiranje od budžetskih korisnika, efekte promene deviznog kursa dinara prema evru i američkom dolaru u osnovnom makroekonomskom scenariju, stanje duga centralne države trebalo bi da bude na nivou od 74,5% BDP na kraju 2018. godine.

Tabela 16. Osnovna projekcija stanja javnog duga opšte države do 2018. godine

<sup>5</sup> Centralni nivo vlasti uključuje budžet Republike Srbije, fondove obaveznog socijalnog osiguranja i JP „Putevi Srbije”.

	2015p	2016p	2017p	2018p
	u mlrd dinara			
BDP	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Primarni deficit (centralni nivo vlasti)	33,0	23,0	-35,9	-77,4
Kamate (centralni nivo vlasti)	128,0	139,6	151,6	157,0
Javni dug (centralni nivo vlasti)	2.980,1	3.239,0	3.396,1	3.510,5
Dug centralne države, u % BDP	75,2%	78,3%	77,6%	74,5%
Negarantovani dug lokalne vlasti-BDP	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Dug opšte države, u % BDP	76,6%	79,7%	79,0%	75,9%

U 2016. godini se očekuje rast racija koji pokazuje učešće javnog duga opšteg nivoa države u BDP-u u odnosu na 2015. godinu, sa 76,6% na 79,7%, dok se u 2017. godini očekuje njegova stabilizacija i blagi pad na 79,0%, a puni efekti fiskalne konsolidacije i preduzetih mera će dati rezultat u 2018. godini kada se očekuje pad racija na 75,9%. Predviđa se da će dug lokalnog nivoa vlasti u narednom periodu ostati na relativnom nivou od oko 2,1% BDP.

### *Stanje javnog duga prema kriterijumima iz Mاستrihta*

Važno je napomenuti da, prema nacionalnoj metodologiji, u stanje javnog duga ulaze direktne obaveze centralnog nivoa vlasti, kao i sve indirektne obaveze, odnosno garantovani dug u korist javnih preduzeća, lokalnih vlasti i drugih pravnih lica čiji je osnivač Republika Srbija. U takvo stanje ulaze sve garancije, bez obzira da li će biti plaćanja po osnovu njih u narednom periodu.

S obzirom da je jedan od glavnih ekonomskih i političkih ciljeva Republike Srbije priključenje EU, kao preduslov se nameće usklađivanje domaće metodologije u skladu sa evropskim standardima. Iz tog razloga, stanje javnog duga se analizira redovno i na osnovu kriterijuma postavljenih Ugovorom u Mastrihtu, koji predstavlja sistematizovane smernice u cilju održivosti javnog duga i fiskalnog sistema, odnosno makroekonomske stabilnosti. Prema ovim kriterijumima, u stanje javnog duga treba uključiti, pored direktnih obaveza centralnog nivoa vlasti, i negarantovani dug lokalnih vlasti, ali isključiti dug po osnovu direktnih i indirektnih obaveza za koje se od strane Republike (centralnog nivoa vlasti) ne vrše plaćanja.

Ovaj dug se meri po nominalnoj vrednosti koji je jednak ugovorenim iznosima duga koji Vlada treba da vrati kreditorima o roku dospeća, što znači da javni dug nije pod uticajem promene tržišnih prinosa i isključuje neplaćenu obračunsku kamatu.

Tabela 17. Struktura i projekcija stanja javnog duga prema Mastriht kriterijumu do 2018. godine

	2014	31.10.2015	2015p	2016p	2017p	2018p
	u mlrd dinara					
Ukupne direktne obaveze	2.368,6	2.562,1	2.628,6	2.914,0	3.054,7	3.171,5
Garantovani dug	199,7	189,2	186,5	169,6	153,7	132,8
Ostali dug sektora države	2,2	1,6	1,3	0,7	0,4	0,4
Dug lokalne vlasti	82,2	79,0	85,1	88,3	90,8	93,7
Dug institucija socijalnog osiguranja	0	0	0	0	0	0
Javni dug Republike Srbije	2.652,8	2.831,9	2.901,6	3.172,6	3.299,7	3.398,4
Javni dug Republike Srbije/BDP	68,4%	71,4%	73,2%	76,7%	75,4%	72,1%

### *Principi upravljanja javnim dugom*

Prema Zakonu o javnom dugu, primarni cilj zaduživanja Republike Srbije i upravljanja javnim dugom je da se osiguraju sredstva potrebna za finansiranje budžetskih izdataka, sa minimalnim troškovima finansiranja na srednji i dugi rok i prihvatljivim nivoom rizika.

Minimizacija dugoročnih troškova servisiranja javnog duga je ograničena strukturom duga i ostvarivanje smanjenja troškova će biti uslovljeno nizom faktora i rizika. Na osnovu toga, Strategija upravljanja javnim dugom Republike Srbije definiše sledeće opšte ciljeve i principe:

1) Potrebno je osigurati finansiranje fiskalnog deficita i redovno servisiranje obaveza po osnovu javnog duga Republike Srbije;

2) Potrebno je definisati prihvatljiv nivo rizika koji treba da bude određen u uslovima ciljne strukture portfolija duga u smislu valutne strukture duga, strukture kamatnih stopa, strukture ročnosti i strukture duga prema instrumentima;

3) Potrebno je razvijati tržišta državnih hartija od vrednosti koje se emituju na domaćem i međunarodnom tržištu, kako bi razvijeno tržište pomoglo u smanjenju troškova zaduživanja u srednjem i dugom roku;

4) Potrebno je omogućiti transparentnost i predvidivost procesa zaduživanja.

Strategija upravljanja javnim dugom treba da bude podržana i konzistentna sa opštim Vladinim srednjoročnim makroekonomskim i fiskalnim okvirom.

Strategija upravljanja javnim dugom u narednom srednjoročnom periodu bazira će se na finansiranju izdataka budžeta Republike Srbije uglavnom putem emisije državnih hartija od vrednosti na međunarodnom i domaćem tržištu kapitala. Tržište državnih hartija od vrednosti je još uvek u razvoju i jedan od principa upravljanja javnim dugom je nužnost postojanja fleksibilnosti, kako bi finansiranje izdataka budžeta Republike Srbije bilo obezbeđeno. Fleksibilnost će se ogledati u domenu izbora tržišta na kome će se vršiti zaduživanje, valute zaduživanja i instrumenta finansiranja. Izbor strukture finansiranja uzimaće u obzir trenutno stanje i trend razvoja domaćeg i međunarodnog finansijskog tržišta (nivo kamatnih stopa, premije rizika, krivu prinosa, devizne kurseve referentnih valuta) i prihvatljiv nivo izloženosti finansijskim rizicima.

Cilj je da se u narednom dugoročnom periodu finansiranje obavlja kroz emitovanje uglavnom dinarskih hartija od vrednosti na domaćem tržištu. Trenutna situacija upućuje da uprkos čvrstoj odlučnosti ka razvoju domaćeg tržišta državnih hartija od vrednosti, jedan deo finansiranja mora biti obezbeđen na međunarodnom finansijskom tržištu u srednjoročnom periodu. Smernice za finansiranje na međunarodnom tržištu u ino-valuti biće da se obezbedi pristup velikom broju investitora na različitim delovima međunarodnog finansijskog tržišta i da se zaduživanje u ino-valuti po mogućnosti definiše u skladu sa otplatama duga denominovanog u stranoj valuti.

Pozajmljivanje u stranoj valuti, kao npr. u američkim dolarima, za sobom povlači i devizni rizik usled promene kurseva dinar – evro i evro – američki dolar, što pred upravljanje javnim dugom stavlja zadatak da se aktivno razmatra i koristi mogućnost hedžinga ukoliko se pozajmljivanje ne vrši u dinarima.

Politika upravljanja javnim dugom mora da uzme u obzir dugoročnu perspektivu, ali se odluka o finansiranju budžetskih izdataka mora donositi godišnje. Odluka o godišnjem zaduživanju se donosi u okviru zakona o budžetu za određenu fiskalnu godinu. U zavisnosti od promene osnovnih fiskalnih agregata moguća je korekcija plana zaduživanja tokom fiskalne godine.

### *Finansijski rizici i mere za upravljanje finansijskim rizicima*

Finansijski i fiskalni rizici mogu dovesti do rasta javnog duga većeg nego što ga predviđa osnovni scenario. Rizici koji su prisutni i koji mogu da dovedu do rasta zaduženosti i troškova servisiranja javnog duga su: rizik refinansiranja, devizni rizik, tržišni rizik (rizik kamatnih stopa, rizik inflacije), rizik likvidnosti, kreditni i operativni rizici i rizici vezani za distribuciju troškova servisiranja (strukturu duga, koncentracija obaveza).

U cilju smanjenja izloženosti finansijskim rizicima potrebno je sprovoditi sledeće mere:

1. rizik refinansiranja

- povećanje učešća srednjoročnih i dugoročnih finansijskih instrumenata denominovanih u dinarima na domaćem finansijskom tržištu;
  - ravnomerna raspodela obaveza po osnovu javnog duga na godišnjem nivou i tokom fiskalne godine u narednom dugoročnom periodu;
  - produžavanje prosečne ročnosti duga koji se emituje u hartijama od vrednosti;
2. devizni rizik
- nastojanje da se smanji učešće duga denominovanog u ino-valuti uz uvažavanje troškova novog duga (troškovi dinarizacije duga);
  - korišćenje finansijskih derivata u cilju limitiranja efekata promene kurseva referentnih valuta;
  - nastojanje da spoljni dug bude uglavnom u evrima i da se dolarski dug koristi samo ako je finansiranje na međunarodnom tržištu u dolarima jeftinije uz korišćenje za limitiranje rizika finansijskih derivata;
3. tržišni rizik (rizik kamatnih stopa, rizik inflacije)
- nastojanje da se produži prosečna ročnost domaćeg duga u dinarima;
  - emitovanje indeksiranih obveznica (indeksacija kamatnih stopa);
  - rizik po osnovu kamatne stope na spoljni dug ne ugrožava dugoročni cilj minimizacije troškova javnog duga;
4. rizik likvidnosti
- permanentno održavanje nivoa gotovine na računima Republike Srbije na nivou koji omogućava nesmetano finansiranje obaveza u minimumu od četiri meseca i na nivou koji omogućava apsorpciju eventualnih manjih priliva po osnovu zaduživanja u odnosu na plan;
  - adekvatno upravljanje slobodnim gotovinskim sredstvima na računima Republike Srbije u skladu sa principima *asset-liability management* u skladu sa mogućnostima;
  - konsolidacija pored dinarskih i deviznih sredstava u okviru konsolidovanog sistema trezora koji se vodi kod NBS i korišćenje deviznih sredstava za aktivno upravljanje sa likvidnošću i na deviznom računu izvršenja budžeta;
5. kreditni i operativni rizici
- transakcije sa finansijskim derivatima mogu biti samo sprovedene sa finansijskim institucijama koje imaju visok kreditni rejting;
  - korišćenje finansijskih instrumenata koji limitiraju kreditni rizik;
  - davanje garancija i odobravanje novog duga lokalnim vlastima samo ako postoji adekvatna analiza o relativno niskom stepenu verovatnoće da se realizuje garancija ili lokalna vlast postane nesolventna u srednjoročnom periodu;
  - uvođenje adekvatne kontrole u svim poslovnim aktivnostima u Upravi za javni dug i unapređenje znanja zaposlenih za šta je potrebno povećati limit broja zaposlenih i odobriti adekvatna budžetska sredstva;
  - dogradnja i unapređenje postojećeg informacionog sistema za praćenje javnog duga i operacija sa njim;
6. rizici vezani za distribuciju troškova servisiranja
- adekvatno planiranje zaduživanja na godišnjem nivou i ravnomerna raspodela u narednim godinama i tokom fiskalne godine kako bi se izbegao rizik velike koncentracije obaveza za refinansiranje;
  - izbegavanje koncentracije obaveza po osnovu javnog duga na mesečnom nivou, koji ne bi mogao biti amortizovan slobodnim novčanim sredstvima na računima Republike Srbije.

Analize korišćene prilikom izrade Strategije za upravljanje javnim dugom

Uprava za javni dug je koristila kvantitativni pristup za formulisanje Strategije za upravljanje javnim dugom, identifikujući moguća ograničenja kroz makroekonomske

pokazatelje, analizu troškova i rizika i tržišnih uslova koji utiču na upravljanje javnim dugom. Prilikom analiziranja troškova i rizika razmatraju se sve izvodljive alternative finansiranja. Udeo svakog instrumenta u ukupnim potrebama za finansiranjem u datoj godini određen je u skladu sa ciljevima Strategije.

U svrhu analize korišćeni su dole opisani instrumenti dostupni na domaćem i međunarodnom finansijskom tržištu.

#### *Izvori finansiranja denominovani u stranoj valuti*

- Zajmovi stranih vlada i međunarodnih finansijskih institucija prikazani su kao instrumenti denominovani u evrima ili američkim dolarima, sa fiksnom ili varijabilnom kamatnom stopom;
- Domaći dug denominovan u evrima je iskazan kroz dva instrumenta – državni zapisi i državne obveznice emitovane na domaćem finansijskom tržištu;
- Evroobveznica (eurobond) emitovana u evrima ili američkim dolarima na međunarodnom finansijskom tržištu.

#### *Izvori finansiranja u domaćoj valuti*

Sve državne hartije od vrednosti denominovane u dinarima grupisane su u nekoliko grupa, i to u kratkoročne državne zapise (sa rokovima dospeća do 53 nedelje), dvogodišnje, trogodišnje i dugoročne (petogodišnje, sedmogodišnje i desetogodišnje) državne obveznice.

#### *Buduće tržišne kamatne stope i scenario analiza*

Prilikom izrade srednjoročne strategije upravljanja javnim dugom za period 2016–2018. godine korišćene su kvantitativne analize troškova i rizika zasnovane na različitim scenarijima i projekcijama.

Polazi se od osnovnog scenarija koji se bazira na najviše verovatnim tržišnim uslovima. Zatim su identifikovane tri grupe tržišnih varijabli: devizni kurs, kamatne stope na međunarodnom tržištu i kamatne stope na dinare. Buduće tržišne stope mogu se izvesti analizom dostupnih predviđanja pariteta kupovne snage ili predviđanjem pariteta kamatnih stopa. Pretpostavljeno je kretanje kursa dinara u odnosu na evro i u odnosu na američki dolar u skladu sa makroekonomskim okvirom u posmatranom periodu i zadržan je relativno stabilan odnos evra i američkog dolara, kako bi se dobila čista slika datog efekta primenjenog šoka. U šokovima su testirani efekti promena tržišnih kamatnih stopa. Pristup za dinarske kamatne stope zasniva se na trenutnim stopama prinosa ostvarenim tokom 2015. godine.

Nakon definisanja osnovnog scenarija, u cilju stres testiranja odabrane su još tri vrste scenarija - šokova.

*Deprecijacija dinara u odnosu na američki dolar od 25%.* Pri ovoj vrsti šoka ne menja se odnos evra i dinara u projekciji. Ovakav scenario ima veliki uticaja na javni dug Republike Srbije zbog udela duga denominovanog u američkim dolarima (koji je na kraju oktobra 2015. godine činio 33% javnog duga centralnog nivoa vlasti Republike Srbije).

*Deprecijacija dinara u odnosu na sve valute od 25%.* U ovom scenariju bi odnos evra i američkog dolara ostao stabilan, dok bi samo dinar deprecirao u odnosu na obe valute. Makroekonomske okolnosti za takav scenario bi se odnosile na veliki tekući deficit platnog bilansa i nizak priliv stranih direktnih i portfolio investicija.

*Povećanje kamatnih stopa na međunarodnom tržištu.* Trenutne kamatne stope u svetu su na istorijski veoma niskom nivou. Ukoliko dođe do oporavka svetske ekonomije kamatne stope će se verovatno povećati za oko 2–3 p.p. u srednjoročnom roku.

*Povećanje kamatnih stopa na domaćem tržištu do 4 p.p.* Ovakav scenario bi bio moguć ukoliko inflacija ponovo postane relativno visoka (oko ili preko 10%), kao u periodu do 2012.

godine i bude prisutna velika volatilnost kursa dinara prema evru usled povećanja premije rizika zemlje.

Svaki od gore navedenih stres testova ili scenarija rizika je korišćen za pregled efekata koštanja razmatranih strategija.

#### *Alternativne strategije zaduživanja za period 2016–2018. godine*

Optimalni izbor između troškova i rizika, na bazi modela Svetske banke Medium Term Debt Strategy Model – MTDS, definisao je izbor osnovne strategije zaduživanja za naredni srednjoročni period. Analizirane alternativne strategije zaduživanja su:

*Osnovna strategija (S1):* predstavlja strategiju, koja pokriva potrebe za finansiranjem emisijama državnih hartija od vrednosti u domaćoj i stranoj valuti na domaćem finansijskom tržištu i emisiji evroobveznica u evrima sa ročnošću pet i deset godina.

*Strategija sa obezbeđenim koncesionalnim zajmom (S2):* u odnosu na strategiju S1, emituje se evroobveznica u evrima na rok od deset godina, obezbeđuje se povoljni dugoročni zajam sa fiksnom kamatnom stopom od 2% u američkim dolarima, dok se dodatno finansiranje na domaćem tržištu zasniva najvećim delom na dinarskim hartijama od vrednosti u strukturi slično kao kod S1. Ova strategija u odnosu na strategiju S1 ima veće učešće eksternih izvora finansiranja.

*Strategija zasnovana na emisijama evroobveznica (S3):* strategija S3 u odnosu na strategiju S1 predviđa da se emisije evroobveznica ročnosti pet i deset godina emituju u američkim dolarima, dok struktura i obim emisija dinarskih državnih hartija od vrednosti ostaju kao kod strategije S1.

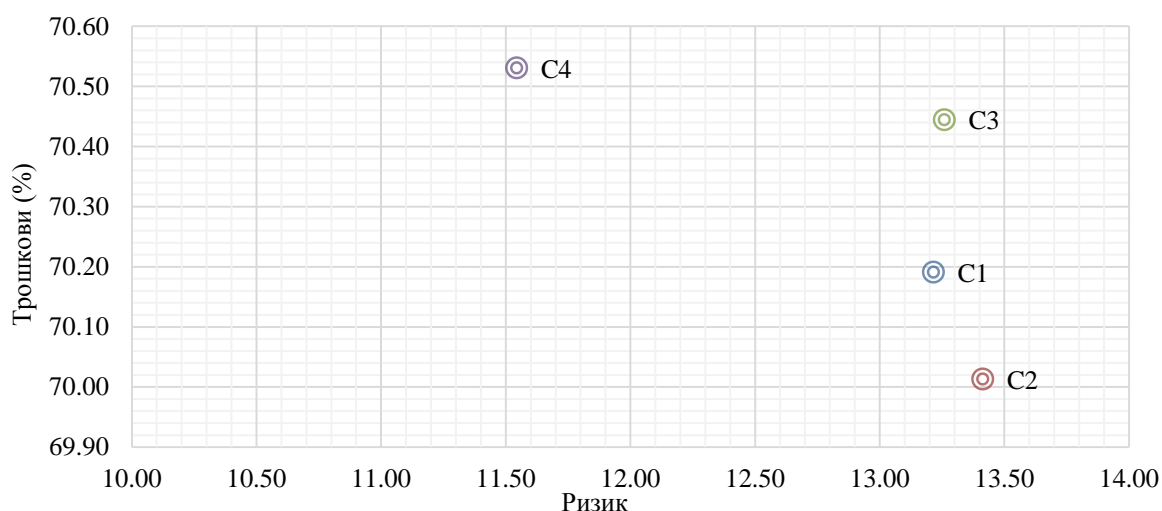
*Strategija dodatne dinarizacije (S4):* predstavlja strategiju koja celokupno finansiranje zasniva na emisijama dinarskih hartija od vrednosti.

Finansiranje izdataka budžeta Republike Srbije po svim strategijama vršiće se uglavnom putem emisija državnih hartija od vrednosti na međunarodnom i domaćem tržištu kapitala, osim kod strategije S2, gde se predviđa znatnije učešće koncesionalnih zajmova.

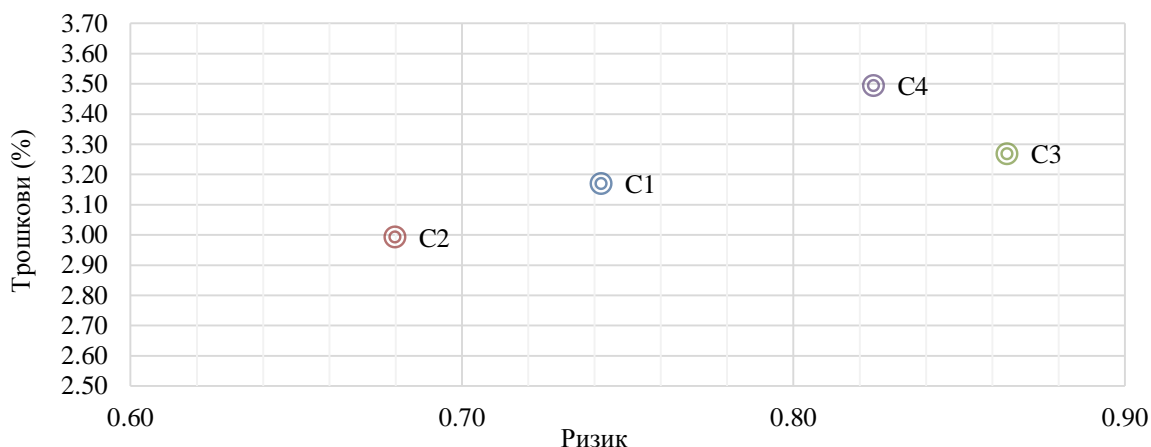
#### *Poređenje alternativnih strategija*

Kvantitativna analiza predstavlja učinke svake od četiri alternativne strategije zaduživanja, gde se na vertikalnoj osi nalazi učešće duga u BDP odnosno troška kamata u BDP pri osnovnom makroekonomskom okviru, dok se na horizontalnoj osi nalazi potencijalni trošak određene strategije zaduživanja (rezultat stres testa). Primenjene su dve mere troškova: odnos javnog duga prema BDP i nominalna kamata kao procenat BDP. Prvi odnos je indikator stanja, a drugi indikator toka. U cilju poređenja, pažnja je usmerena na rezultate razmatranih strategija na kraju 2018. godine.

Grafikon 23. Odnos duga i BDP na kraju 2018. godine



Grafikon 24. Odnos kamata i BDP na kraju 2018. godine



Na osnovu grafikona jasno se uočavaju troškovi, koje svaka od razmatranih strategija nosi sa sobom – strategije S2 i S3 imaju relativno veću izloženost riziku deviznog kursa. Strategija S1 usled kombinovanja dinarskih i evro denominovanih hartija od vrednosti u trenutnim proporcijama ima veliku izloženost mogućim oscilacijama dinarskih kamatnih stopa na državnim hartijama od vrednosti, dok se taj nivo izloženosti kod strategije S4 značajno povećava, jer se celokupno dodatno finansiranje obezbeđuje emisijama dinarskih hartija od vrednosti. Sa druge strane, strategija S4 pri osnovnom makroekonomskom okviru ima, zbog relativno većeg učešća dinara, stabilniji ratio učešća duga u BDP. Kod strategije S2, koja se jednim delom zasniva na dugoročnom koncesionalnom zajmu u američkim dolarima, prisutan je najmanji rizik kod kamatnih stopa u odnosu na sve četiri posmatrane strategije usled niskog fiksnog troška koncesionalnog zajma. Strategija S3 se pokazuje kao relativno dosta rizična u pogledu racija dug-BDP, jer se dodatno finansiranje zasniva na emisiji obveznica denominovanih u američkim dolarima, dok strategija S4 se pokazuje kao relativno skupa s obzirom na visoko učešće dinarskih hartija od vrednosti u ovoj strategiji.

Prilikom analize odnosa javnog duga i BDP ocenjeno je da strategija S2 predstavlja najrizičniji izbor. Osnovna strategija S1 ima nešto više troškove kamata u odnosu na strategiju S2 usled većeg učešća dinarskih hartija od vrednosti. Pri osnovnom makroekonomskom okviru strategija S2 ima niske troškove kamata, jer se jedan deo potreba za finansiranjem obezbeđuje iz koncesionalnog zajma. Na osnovu ovih analiza evidentno je da će se u narednom srednjoročnom periodu, osnovne operacije zaduživanja zasnivati na strategijama S1 i S2, ali



uz jasnu preferenciju da će se, ukoliko se ukažu mogućnosti za zaduživanje po koncesionalnim uslovima u većem obimu, dužničke operacije zasnivati na strategiji S2, s tim da bi dalje smanjivanje kamatnih stopa na dinarske dugoročne hartije od vrednosti vodilo ka preferenciji strategije S1. Primenom diskontnih stopa koje odražavaju granični trošak zaduživanja Republike Srbija na finansijskom tržištu dobija se da su najoptimalnije strategije zaduživanja S1 i S2 i sa aspekta neto sadašnje vrednosti.

Tabela 18. Odnos javnog duga i BDP na kraju 2018. godine

Scenariji	C1	C2	C3	C4
Osnovni scenario	70,2	70,0	70,4	70,5
Šok deviznog kursa (25% sve valute)	83,4	83,4	83,7	82,1
Kamatni šok (scenario 1)	70,6	70,4	71,0	71,0
Kamatni šok (scenario 2)	70,8	70,6	71,1	71,2
Kombinovani šok (25% USD i kamatni šok1)	77,0	77,2	78,2	77,4
Maksimalni rizik	13,2	13,4	13,3	11,5

Tabela 19. Odnos plaćanja po osnovu kamata i BDP na kraju 2018. godine

Scenariji	C1	C2	C3	C4
Osnovni scenario	3,2	3,0	3,3	3,5
Šok deviznog kursa (25% sve valute)	3,7	3,5	3,8	3,9
Kamatni šok (scenario 1)	3,6	3,4	3,8	4,0
Kamatni šok (scenario 2)	3,8	3,5	4,0	4,2
Kombinovani šok (25% USD i kamatni šok1)	3,9	3,7	4,1	4,3
Maksimalni rizik	0,7	0,7	0,9	0,8

Naredna tabela prikazuje kretanja osnovnih parametara javnog duga po osnovu sve četiri razmatrane strategije, što oslikava gore pomenute karakteristike svake strategije:

Tabela 20. Indikatori rizika za alternativne strategije

Indikatori rizika		na kraju 2018. godine			
		S1	S2	S3	S4
Nominalni dug (% BDP)		70,2	70,0	70,4	70,5
Neto sadašnja vrednost (% BDP)*		62,8	60,1	67,7	67,8
Primenjena kamatna stopa (%)		4,7	4,4	4,8	5,1
Rizik refinansiranja	ATM <sup>6</sup> spoljni portfolio (u godinama)	6,5	7,6	6,5	6,8
	ATM domaći portfolio (u godinama)	3,2	3,2	3,2	3,8
	ATM ukupan portfolio (u godinama)	5,2	6,1	5,2	4,7
Rizik kamatnih stopa	ATR <sup>7</sup> (u godinama)	4,7	5,6	4,7	4,2
	Refiksiranje (% ukupnog duga)	23,4	22,3	23,4	25,5
	Dug po fiksnim stopama (% ukupnog duga)	84,4	85,1	84,4	83,5
Rizik deviznog kursa	Ino-valutni dug (% ukupnog duga)	68,3	71,4	68,3	43,8

\* Primenjena diskontna stopa odražava granični trošak zaduživanja Republike Srbije na finansijskom tržištu

<sup>6</sup> ATM (*Average Time to Maturity*) - engleska skraćenica za prosečno vreme do dospeća.

<sup>7</sup> ATR (*Average Time to Refixing*) - engleska skraćenica za prosečno vreme do promene kamatnih stopa.

### Stres-test analiza

Fiskalno pravilo, definisano Zakonom o budžetskom sistemu, propisuje obavezu da javni dug opšteg nivoa države ne može biti veći od 45% BDP. U slučaju da iznos duga pređe taj nivo, Vlada je dužna da donese program za smanjenje javnog duga u odnosu na BDP, tj. za vraćanje duga u zakonski okvir.

Na kraju 2014. godine stanje duga centralnog nivoa vlasti dostiglo je 71,0% BDP, a opšte države 72,4% BDP. Racio javni dug/BDP centralnog nivoa vlasti na kraju oktobra 2015. godine iznosio je 74,1% BDP. Očekuje se nastavak rasta do kraja 2015. godine i dostizanje udela od oko 75,2% BDP na centralnom nivou, odnosno 76,6% BDP na nivou opšte države.

Zbog visokog učešća duga denominovanog u stranoj valuti (oko 78%), evidentno je da će devizni rizik determinisati ponašanje racija javni dug/BDP u narednom periodu i bitno uslovljavati uspeh mera fiskalne politike na konsolidaciji javnih finansija i smanjenju učešća javnog duga u BDP-u.

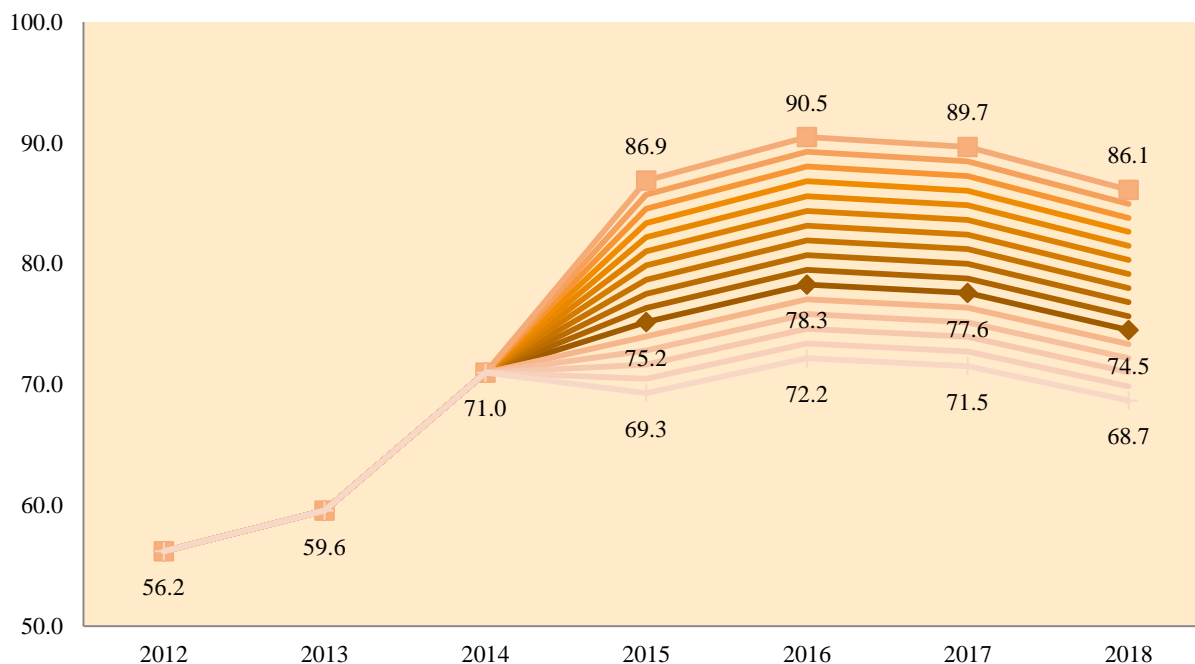
Na osnovu planiranog makroekonomskog okvira, a u slučaju izostanka uticaja mogućih rizika (prvenstveno deviznog rizika), javni dug, bez negarantovanog duga lokalne vlasti, bi do 2018. godine trebalo da bude na nivou od 74,5% BDP.

Osnovni faktori koji utiču na stabilizaciju racija javni dug/BDP su rast BDP, primarni deficit, kurs dinara prema ino-valutama i visina kamata. Planiranim merama fiskalne politike definisano je smanjenje primarnog deficita, pa je time osnovni faktor rasta duga umanjen.

Tabela 21. Doprinosi osnovnih makroekonomskih varijabli na promenu racija javni dug (centralne države) – BDP

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
	u procentima					
Dug centralne države/BDP	59,6	71,0	75,2	78,3	77,6	74,5
Promena u odnosu na prethodnu god.	3,4	11,4	4,2	3,1	-0,7	-3,1
Uticaj primarnog deficita	2,9	3,6	0,8	0,6	-0,8	-1,6
Kamata	2,3	2,8	3,2	3,4	3,5	3,3
Rast nominalnog BDP	-4,2	0,0	-1,5	-3,1	-4,3	-5,5
Ostali faktori koji utiču na racio	2,4	5,0	1,7	2,3	0,9	0,7

Grafikon 25. Uticaj promena kursa dinara prema korpi valuta iz portfolija javnog duga na promenu racija javni dug/BDP



Na grafikonu 25. je predstavljeno kretanje racija javnog duga i BDP u zavisnosti od promene kursa dinara prema određenoj korpi valuta. Prikazana je osnovna projekcija sa alternativnim scenarijima u zavisnosti od aprecijacije, odnosno deprecijacije kursa dinara u rasponu od 10% aprecijacije do 20% deprecijacije dinara u odnosu na korpu valuta. Primenom navedenih scenarija može se videti da bi se racio za 2018. godinu kretao u rasponu od 68,7% do 86,1%, dok je za osnovni scenario bio na nivou od 74,5%.

Glavni rizici za ostvarenje Strategije pored gore navedenih faktora koji su kvantifikovani su i stabilnost makroekonomske situacije u Republici Srbiji, potrebe za dodatnim zaduživanjem kako bi se regulisali dugovi na drugim nivoima vlasti, javnom sektoru i finansijskom sektoru Republike Srbije i aktiviranje datih garancija.

Važno je napomenuti da će smanjenju javnog duga u odnosu na BDP doprineti i adekvatnija kontrola izdavanja garancija i unapređenje procesa prioritizacije investicionih projekata, koji će se finansirati iz kreditnih linija multilateralnih i bilateralnih kreditora. Počev od 2015. godine, garancije se izdaju samo za projektne (investicione) zajmove, odnosno prekinulo se sa izdavanjem garancija za zajmove za tekuću likvidnost javnim preduzećima, što je već u 2015. godini primetno smanjilo stanje garantovanog javnog duga.

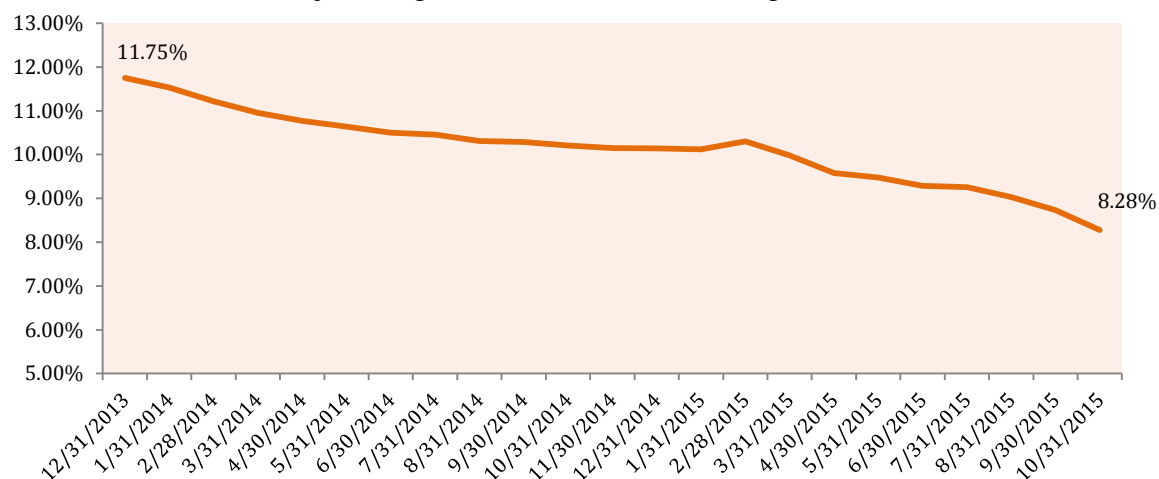
#### Dugoročni strateški okvir za upravljanje javnim dugom

Osnovni strateški ciljevi kojima je potrebno težiti u narednom dugoročnom periodu, kako bi se minimizirali rizici povećanja zaduženosti i troškova servisiranja javnog duga su:

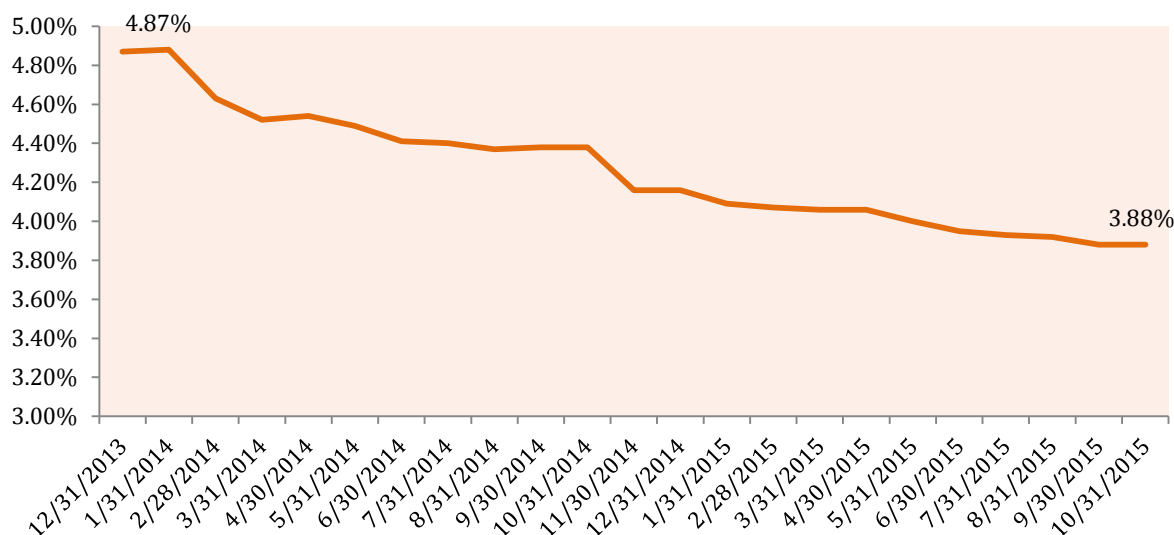
- da učešće duga denominovanog u dinarima iznosi oko 20 – 25% ukupnog javnog duga na srednji rok;
- da učešće duga denominovanog u evrima u javnom dugu iznosi najmanje 60 % duga u ino-valuti, uključujući buduća zaduživanja i transakcije;
- da dođe do smanjenja učešća duga sa varijabilnom kamatnom stopom na ispod 20% u srednjoročnom intervalu;
- da prosečno vreme do promene kamatne stope (ATR) bude održavano na nivou od minimum 4,5 godina, u skladu sa gore navedenom merom postepenog smanjivanja učešća duga sa varijabilnim kamatnim stopama;
- da prosečna ponderisana kamatna stopa (WAIR) na unutrašnji javni dug ne prelazi 10% na kratkoročna i srednjoročna zaduživanja;

- da učešće kratkoročnog duga (čije je dospeće do godinu dana) iznosi do 15 % ukupnog javnog duga;
- da prosečno vreme do dospeća (ATM) unutrašnjeg duga bude na nivou od najmanje 4 godine na srednji rok;
- da se prosečno vreme do dospeća (ATM) spoljnog duga održava na nivou od  $6 \pm 0,5$  godina u istom vremenskom horizontu.

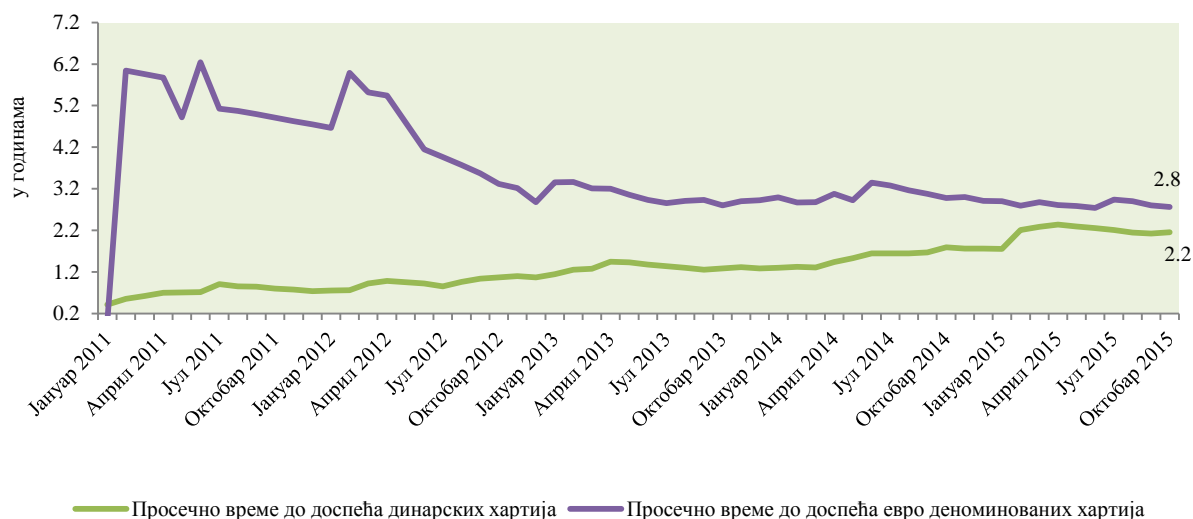
Grafikon 26. Prosečna ponderisana kamatna stopa na dinarske hartije od vrednosti u periodu kraj 2013. godine – 31. oktobar 2015. godine



Grafikon 27. Prosečna ponderisana kamatna stopa na evro denominovane hartije od vrednosti u periodu kraj 2013. godine – 31. oktobar 2015. godine



Grafikon 28. Prosečno vreme do dospeća (ATM) državnih hartija od vrednosti emitovanih na domaćem finansijskom tržištu u periodu početak 2011. godine – 31. oktobar 2015. godine



### *Mere za unapređenje tržišta dinarskih hartija od vrednosti u periodu 2015–2018. godine*

Tržište državnih hartija od vrednosti u periodu od 2012. godine do oktobra 2015. godine karakteriše ispunjavanje zacrtanih strateških ciljeva, prvenstveno u pogledu instrumenta finansiranja, kao i u razvoju i održavanju stabilnosti diversifikovane baze investitora. Zahvaljujući vođenju razvojne politike domaćeg tržišta državnih hartija od vrednosti, omogućeno je uspostavljanje kontinuiteta u finansiranju budžeta Republike Srbije, kao i unapređenje obima finansiranja putem emisija dugoročnih dinarskih državnih hartija od vrednosti na domaćem finansijskom tržištu. Prelaskom sa kratkoročnih izvora finansiranja koji se vezuju za period do 2010. godine, na srednjoročne i dugoročne instrumente finansiranja uz konstantno smanjenje troškova zaduživanja, utiče se na smanjenje rizika refinansiranja, kao jednog od primarnih rizika u procesu upravljanja javnim dugom. Na kraju 2013. godine učešće dugoročnih dinarskih instrumenata po originalnoj ročnosti od tri i više godina iznosilo je 37% u stanju dinarskih hartija od vrednosti, dok je na kraju oktobra 2015. godine iznosilo 57%.

Transparentnost u radu i izveštavanju, kao i prisutnost na međunarodnom tržištu kapitala, utiče na informisanost, a time i na zainteresovanost nerezidenata da investiraju kapital u dužničke instrumente, prvenstveno u državne dinarske dugoročne hartije od vrednosti, čime se ostvaruje rast stabilne baze investitora. U 2014. godini po prvi put su emitovane desetogodišnje obveznice čime se zaokružio razvoj ročnosti na krivi prinosa, kako dinarskih tako i evro denominovanih državnih hartija od vrednosti. U februaru 2015. godine po prvi put je emitovana benčmark emisija na domaćem finansijskom tržištu ročnosti sedam godina u iznosu od 50 milijardi dinara. Tokom 2015. godine emitovane su i dve trogodišnje obveznice u iznosu od po 50 milijardi dinara. Ovim emisijama znatno je povećan obim sekundarnog trgovanja ovih instrumenata što je doprinelo i padu izvršnih stopa prinosa na reotvaranjima pomenutih emisija.

U cilju daljeg razvoja sekundarnog tržišta državnih hartija od vrednosti od 12. novembra 2015. godine omogućeno je trgovanje dugoročnim državnim hartijama od vrednosti na Beogradskoj berzi.

U periodu za koji se donosi ova strategija očekuje se unapređenje efikasnosti primarnog tržišta kroz koncept primarnih dilera, kao mehanizma prodaje državnih hartija od vrednosti koji direktno, u dužem roku, doprinosi smanjenju troškova zaduživanja kao i smanjenju rizika refinansiranja. Uvođenje sistema prodaje državnih hartija od vrednosti na domaćem finansijskom tržištu preko primarnih dilera, pruža dobru osnovu za unapređenje tržišne efikasnosti sekundarnog tržišta državnih hartija od vrednosti. Razvojem sekundarnog tržišta, vremenom uspostaviće se koncept tržišne efikasnosti u procesu vrednovanja državnih hartija od vrednosti. Uvođenjem benčmark emisija obveznica ostvario se pozitivan efekat na

obim i kontinuitet sekundarnog trgovanja, kao i na unapređenje tržišne efikasnosti u postupku prodaje državnih hartija na primarnom tržištu.

Kao vodeće faktore koji utiču na krivu prinosa državnih hartija od vrednosti potrebno je izdvojiti fiskalni rezultat, očekivanu stopu inflacije i devizni kurs. Kao posebnu grupu faktora potrebno je izdvojiti makroekonomska kretanja i očekivanja, kao i promene na međunarodnom finansijskom tržištu, koje se reflektuju na premiju rizika zemlje.

Plan produženja prosečne ročnosti dinarskih hartija od vrednosti zavisi od niza faktora, a prvenstveno od uspešnosti Vlade i NBS u procesu dinarizacije i održavanja inflacije u zacrtanim okvirima i rasta poverenja u monetarnu i ekonomsku politiku Vlade i NBS, kao i stabilnosti deviznog kursa dinara.

Na kraju 2011. godine prosečna ročnost dinarskih hartija od vrednosti je iznosila 272 dana (0,75 godina), na kraju 2012. godine je iznosila 394 dana (1,1 godina), na kraju 2013. godine je iznosila 469 dana (1,3 godine), na kraju 2014. godine je iznosila 645 dana (1,8 godina) dok je na dan 31. oktobar 2015. godine iznosila je 788 dana (2,2 godine). Ročnost se iz godine u godinu povećava, dok je tokom 2015. godine došlo do najznačajnijeg poboljšanja, usled uspešnih emisija obveznica ročnosti tri, pet i sedam godina. U periodu do 2018. godine predviđa se da prosečna ročnost bude u rasponu od 2 do 3 godine. Razvoj domaćeg tržišta državnih hartija od vrednosti biće od strane Republike Srbije potpomognut sledećim merama:

- Razmotriće se u narednom periodu povećanje obima benčmark emisija;
- Uključivanje državnih hartija od vrednosti denominovanih u domaćoj valuti u neki od globalnih indeksa državnih obveznica zemalja u razvoju (*Local Currency Government Bond Emerging Market Index*). Uključivanje obveznica Republike Srbije u neki od globalnih indeksa značajno bi povećalo bazu investitora i pospešilo sekundarno trgovanje, što bi doprinelo daljem smanjenju troškova zaduživanja putem emisija državnih hartija od vrednosti;
- U cilju kreiranja što veće baze investitora i razvoja sekundarnog tržišta hartija od vrednosti emitovanih na domaćem tržištu, kreiran je jednak poreski tretman domaćih i stranih investitora krajem 2011. godine, i u narednom periodu težiće se uklanjanju svih prepreka za slobodan protok kapitala. U poslednje tri godine primetan je trend povećanja učešća stranih investitora i promena baze investitora, i očekuje se da se sadašnja struktura investitora zadrži i u narednom trogodišnjem periodu, što bi moglo da doprinese razvoju sekundarnog tržišta;
- Razmotriće se u narednom periodu mogućnost da se kliring i saldiranje transakcija sa domaćim hartijama od vrednosti vrši preko međunarodnog kliring sistema;
- Radiće se u narednom periodu na uvođenju sistema primarnih dilera;
- U cilju povećanja ulaganja domaćih fizičkih lica učiniće se dodatni napor u domenu edukacije stanovništva Republike Srbije i razmotriće se emitovanje tzv. *retail* obveznica;

Ministarstvo finansija će u narednom periodu modifikaciju aukcijske platforme vršiti na osnovu predloga investitora, kako bi na najbolji i za obe strane prihvatljiv način interesi obe strane bili zadovoljeni.

#### IV. STRUKTURNE REFORME U PERIODU OD 2016. DO 2018. GODINE

Vlada i Ministarstvo finansija su posvećeni ostvarivanju ciljeva ekonomske politike, zacrtanih trogodišnjom Fiskalnom strategijom i Memorandumom o ekonomskoj i finansijskoj politici, dogovorenih sa MMF. Kredibilan srednjoročni plan strukturnih reformi, zajedno sa merama fiskalne konsolidacije, predstavlja ključni osnov u (1) ostvarivanju stabilizacije javnih finansija smanjivanjem fiskalnog deficita i javnog duga, (2) pokretanju privredne aktivnosti na bazi povećanja investicija, izvoza i zapošljavanja. Ciljevi ekonomskog programa reformi su kompatibilni sa ciljevima zemalja kandidata za članstvo u EU. Strukturnim prilagođavanjem

privrede stvara se trajnija osnova za brži privredni rast, povećanje zaposlenosti i standarda stanovništva.

Sa tim u vezi, u 2015. godini sprovedene su brojne reforme koje imaju za cilj eliminaciju strukturnih prepreka, poboljšanje poslovnog ambijenta i konkurentnosti privrede:

- Sa ciljem otklanjanja prepreka za realizaciju ulaganja, usvojen je Zakon o ulaganjima, koji je zamenio i proširio obuhvat Zakona o stranim ulaganjima, uključivanjem domaćih investicija. Započeta je reforma i racionalizacija programa i institucija za promociju investicija, naročito Fonda za razvoj, Nacionalne agencije za regionalni razvoj i agencija koje donose programe investicionih podsticaja i finansiranja izvoza (Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza – AOFI, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije – SIEPA). Usvajanje ovog zakona omogućilo je reorganizaciju postojećih agencija u novu Razvojnu agenciju Srbije do kraja 2015, koja će imati za cilj povezivanje stranih direktnih investicija i regionalnog razvoja;
- Formirana je radna grupa za implementaciju Akcionog plana za poboljšanje poslovnog okruženja za mala i srednja preduzeća na osnovu Strategije za podršku malih i srednjih preduzeća, preduzetništva i konkurentnosti za period od 2015. do 2020. godine;
- Sa ciljem postizanja veće predvidljivosti i transparentnosti u poslovanju, kao i usklađivanja sa propisima EU, usvojene su izmene i dopune sledećih zakona: Zakona o republičkim administrativnim taksama, Zakona o porezu na dodatu vrednost i Zakona o hipoteci;
- Kako bi se povećala predvidljivost poslovanja i smanjila korupcija i stepen sive ekonomije, usvojen je novi Zakon o inspeksijskom nadzoru, a unapređena inspekcija rada je već počela da daje doprinos u smanjenju neformalne zaposlenosti i povećanju naplate doprinosa;
- Usvojen je Program za transformaciju Poreske uprave (u daljem tekstu: PU) za period 2015–2020. godine. Uvođenjem elektronskih servisa, poreskim obveznicima je omogućeno da veći broj procedura za pripremu i plaćanje poreza obave elektronskim putem, čime se doprinosi transparentnijem radu poreskih organa i pojednostavljenju poreskih procedura, pre svega u smislu smanjenja broja poreskih prijava, optimizacije rokova za podnošenje i provere ispravnosti obračunatog i plaćenog poreza;
- Sa ciljem poboljšanja stečajnih postupaka, usvojene su izmene i dopune Zakona o Agenciji za licenciranje stečajnih upravnika, a sa ciljem restrukturiranja duga privrede usvojene su izmene i dopune Zakona o sporazumnom finansijskom restrukturiranju;
- Usvojena je sveobuhvatna Strategija za rešavanje problematičnih kredita;
- Usvojene su izmene i dopune Zakona o pretvaranju prava korišćenja u pravo svojine na građevinskom zemljištu uz naknadu, koji će okončati svojinsku transformaciju na građevinskom zemljištu i omogućiti intenziviranje građevinske aktivnosti;
- Usvojene su izmene i dopune Zakona o državnom premeru i katastru, kojim je postupak pojednostavljen i vreme za upis u katastar je skraćeno na sedam dana;
- Vlada je izradila Program reformi politike zapošljavanja i socijalne politike, koji će kao glavni mehanizam za dijalog o prioritetima u oblastima socijalne politike i zapošljavanja pratiti proces evropskih integracija, a strukturiran je po modelu strategije Evropa 2020;
- Izrađen je nacrt Strategije naučnog i tehnološkog razvoja Republike Srbije za period od 2016. do 2020. godine – „Istraživanje za inovacije”, koja ima za cilj uspostavljanje delotvornog nacionalnog istraživačkog sistema integrisanog u Evropski istraživački prostor, koji kroz razvoj inovacija doprinosi ekonomskom rastu, društvenom i kulturnom napretku, podizanju standarda građana i kvalitetu života;
- U cilju unapređenja postojećeg zakonodavnog okvira politike zapošljavanja, usvojene su izmene i dopune sledećih zakona: Zakon o zapošljavanju i osiguranju za slučaj nezaposlenosti, Zakon o bezbednosti i zdravlju na radu i usvojen je Zakon o uslovima za upućivanje zaposlenih na privremeni rad u inostranstvo i njihovoj zaštiti;

- Usvojen je Nacionalni akcioni plan zapošljavanja za 2016. godinu;
- U toku je sveobuhvatan proces izmena u sistemu plata, racionalizacije broja zaposlenih i jačanja kontrole sistema zarada u javnom sektoru.

Svetska banka je vrednovala proces strukturnih reformi, tako što je svrstala Republiku Srbiju na 59. mesto liste *Doing Business* za 2016. godinu, koja je sačinjena prema kriterijumu lakoće poslovanja.

## 1. Strukturne reforme realnog sektora

U cilju jačanja privatnog sektora obezbediće se poboljšanje poslovne i investicione klime radi smanjenja troškova i rizika poslovanja i investiranja u Republici Srbiji, kao i završetak procesa restrukturiranja državnih preduzeća. Takođe će se obezbediti bolja zaštita konkurencije, podsticanje bržeg razvoja malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, otklanjanje rigidnosti na tržištu rada i efikasnije sprovođenje stečaja. Posebna pažnja posvetiće se strukturnim reformama koje podstiču jačanje kapaciteta privrede za povećanje proizvodnje i efikasnosti, izvoza i zaposlenosti, što će rezultirati poboljšanjem konkurentnosti privrede.

### *Strukturne reforme koje unapređuju poslovno okruženje*

U cilju poboljšanja konkurentnosti i poslovnog okruženja Republike Srbije razvije se sveobuhvatan program podrške investiranju, otvaranju novih radnih mesta i razvoju privatnog sektora. Program će osigurati da su politike koje podržavaju rast dobro koordinisane i ciljane. Konkretne akcije će se fokusirati na sledeće oblasti:

- Nastaviće se podsticanje razvoja malih i srednjih preduzeća i preduzetništva kroz implementaciju Strategije za podršku malih i srednjih preduzeća, konkurentnosti i preduzetništva;
- Nastaviće se unapređenje efikasnosti u upravljanju stečajnim postupcima centralizovanjem svih procedura i postupaka u nadležnost jedne agencije;
- Nastaviće se rad na procesu uvođenja korporativnog upravljanja u javnim preduzećima, sa ciljem obezbeđenja nepristrasnosti, transparentnosti i odgovornosti u korporativnom ponašanju. Vlada će predstaviti novi Zakon o javnim preduzećima do kraja decembra 2015. godine, a u 2016. godini će se usvojiti novi Zakon o privrednim društvima, u cilju unapređenja efikasnosti javnih preduzeća i boljeg monitoringa;
- Nastaviće se sa pripremom zakonodavnog okvira, koji će omogućiti formiranje jedinstvenog javnog registra administrativnih procedura i ostalih uslova za poslovanje, kako bi se privrednim subjektima i građanima omogućilo blagovremeno planiranje troškova pružanja određene usluge javne uprave;
- Nastaviće se unapređenje kapaciteta Poreske uprave kroz sprovođenje programa za transformaciju PU, a u cilju pripreme za povezivanje sa evropskim informacionim sistemima u procesu pristupanja EU;
- U narednom periodu sprovodiće se implementacija Strategije za rešavanje problematičnih kredita, koja nastoji da smanji trend visokog i rastućeg udela ovih kredita, kako ne bi opterećivali bankarski sektor u zemlji, odnosno ograničavali privrednu aktivnost i razvoj domaće privrede. Zakonodavna aktivnost će biti orijentisana na uvođenje profesije procenitelja i na promenu Zakona o stečajnom postupku radi bolje zaštite kreditora.

### *Strukturne reforme koje unapređuju tržište rada*

U skladu sa opštim ciljem politike zapošljavanja do 2020. godine, utvrđenim Nacionalnom strategijom zapošljavanja za period 2011–2020. godine, nastaviće se sa



realizacijom aktivnosti radi uspostavljanja efikasnog, stabilnog i održivog trenda rasta zaposlenosti do 2020. godine. Sa tim u vezi radiće se na unapređivanju postojećeg zakonodavnog okvira politike zapošljavanja, boljoj realizaciji postojećih i uvođenju novih mera aktivne politike zapošljavanja, podsticanju zapošljavanja u manje razvijenim regionima uz razvoj regionalnih i lokalnih politika zapošljavanja, podizanju kvaliteta ljudskog kapitala, razvoju institucionalnih kapaciteta i redukciji dualnosti<sup>8</sup> na tržištu rada.

U narednom periodu planira se realizacija sledećih aktivnosti:

- Sprovođenje reforme Nacionalne službe za zapošljavanje, koja će biti podržana Projektom konkurentnosti i zapošljavanja, sa ciljem unapređenja programa i kvaliteta usluga koje pruža nezaposlenima i poslodavcima;
- Usvajanje Nacionalnog okvira kvalifikacija (NOK), koji je jedan od instrumenata za utvrđivanje pitanja kvalifikacija potrebnih tržištu rada;
- Kao deo inicijative za otvaranje novih radnih mesta, nastaviće se unapređenje i proširenje obuhvata aktivnih mera zapošljavanja, shodno situaciji na tržištu rada i rezultatima analize efekata realizovanih mera.

### *Finansijska stabilnost*

Kako bi se očuvala finansijska stabilnost i potpomogla sposobnost bankarskog sektora da spremno odgovori na šokove iz okruženja posebna pažnja će se posvetiti sledećim temama: rešavanje pitanja problematičnih kredita (NPL), jačanje nadzornog i regulatornog okvira bankarskog sektora u skladu sa standardima EU, primena mera u skladu sa okvirom za oporavak i restrukturiranje finansijskih institucija (u skladu sa Direktivom EU – *Directive 2014/59/EU establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*) i implementacija strategije kojom se reguliše poslovanje banaka u državnom vlasništvu.

Strategija za rešavanje problematičnih kredita (NPL) je usvojena u avgustu 2015. na osnovu zajedničkog rada Ministarstva finansija, Ministarstva privrede, Ministarstva pravde, Narodne banke Srbije (NBS), i Agencije za osiguranje depozita (AOD), uz podršku stručnjaka iz međunarodnih finansijskih institucija, nakon čega je usledila njena implementacija.

Završena je izrada posebnih dijagnostičkih studija (SDS), kojom se utvrđuje stanje i kvalitet aktive banaka. Očekuje se da menadžment banaka i nezavisni revizori razmotre rezultate studija i u skladu s tim preduzmu određene korake u narednom periodu.

NBS priprema niz predloga izmena postojećeg regulatornog okvira kako bi se postepeno otpočelo sa implementacijom međunarodnog regulatornog okvira – Bazel III. Na osnovu internog metodološkog okvira, u skladu sa smernicama *European Banking Authority* (EBA), identifikovane su sistemski važne banke. Takođe, s radom je počeo Sektor za restrukturiranje banaka, kojem banke dostavljaju svoje podatke i inicijalne planove oporavka, kako bi se zatim izradili planovi za restrukturiranje sistemski važnih banaka.

U toku je implementacija strategije za banke u državnom vlasništvu. Cilj ovog procesa je jačanje nadzora nad poslovanjem banaka koje su u delimičnom ili većinskom državnom vlasništvu i pronalaženje rešenja za njihovo dalje poslovanje, bilo da se radi o unapređenju poslovanja kroz nove poslovne strategije, boljem upravljanju rizicima, u skladu s najboljom međunarodnom praksom ili kroz postupak privatizacije.

---

<sup>8</sup> Neujednačen položaj zaposlenih na tržištu rada (npr. formalno i neformalno zaposleni, radni odnos na neodređeno i određeno vreme itd.).

## *Reforma sistema izdavanja građevinskih dozvola*

Na osnovu izveštaja Svetske banke u *Doing Business Report 2016* Republika Srbija je napredovala 39 mesta na listi rangiranoj po osnovu dužine čekanja na građevinsku dozvolu. Nastaviće se ubrzanje izdavanja građevinskih dozvola, tako što će se počevši od 2016. godine implementirati elektronsko izdavanje građevinskih dozvola.

### *Unapređenje saobraćajne infrastrukture*

Ulaganja u transportnu infrastrukturu po različitim vidovima saobraćaja i prioritetima, definisana su u dokumentu Transport master plan do 2027. godine, koji je urađen u saradnji sa EU. Osnovni cilj master plana transporta za Srbiju je da pruži doprinos u pogledu ostvarivanja bolje i bezbednije transportne mreže, koja će privući investicije u siromašnije oblasti, poboljšati kvalitet života u tim oblastima i unaprediti trgovinu.

U cilju razvoja saobraćajne infrastrukture radiće se na razvijanju logističkih centara regionalnog i lokalnog karaktera na multimodalnim Koridorima X i VII, u velikim privrednim regionalnim čvorištima i njihovim gravitacionim zonama. Istovremeno, nastavljani su radovi na autoputu E-80, obilaznici oko Beograda, putnom pravcu E-763 Beograd – Južni Jadran i autoputu E-75. Skupština grada Beograda utvrdila je Nacrt plana detaljne regulacije za Intermodalni terminal i logistički centar „Batajnica”, a završetak izgradnje je planiran za jul 2017. godine, što će omogućiti smanjenje udela logističkih troškova u ceni proizvoda, a proizvodi i roba krajnjim kupcima će stizati brže, kvalitetnije i ekonomičnije. Takođe, stvoriće se i preduslovi za privlačenje investicija i otvaranje novih radnih mesta.

U toku su radovi na železničkom Orijentalno/istočno-mediteranskom osnovnom koridoru. U oblasti transevropskih energetske mreže, Srbija nastavlja da pruža podršku za realizaciju projekta gasnog prstena u Jugoistočnoj Evropi. Intenziviraće se pripremni rad na izgradnji gasnog interkonektora između Srbije i Bugarske kako bi se povećala sigurnost snabdevanja gasom. Takođe, započeta je izgradnja elektroenergetske interkonekcije između Rumunije i Srbije, u okviru transbalkanskog koridora za prenos električne energije.

Donošenjem zakona o širokopojasnom pristupu internetu, izvršiće se usaglašavanje nacionalnog zakonodavnog okvira iz oblasti elektronskih komunikacija sa okvirom EU i urediti uslovi i način razvoja širokopojasnog pristupa internetu (Direktiva 2014/61/EU). Strukturna reforma obuhvata i konsolidaciju širokopojasne mreže u vlasništvu javnog sektora, povezivanje javnih ustanova na nacionalnu mrežu, kao i izgradnju širokopojasne komunikacione infrastrukture sa pristupnom mrežom u naseljima. Izgradnjom infrastrukture širokopojasnog pristupa u svim regionima Republike Srbije stvoriće se uslovi za smanjenje ekonomskog jaza tj. za ujednačen regionalni razvoj, rast bruto domaćeg proizvoda, rast zaposlenosti, rast produktivnosti i poboljšanje efikasnosti, ostvarivanje međusektorske sinergije koja smanjuje potrebu za građevinskim radovima za postavljanje elektronskih komunikacionih mreža, kao i maksimiziranje pozitivnog efekta građevinskih radova koji se finansiraju javnim sredstvima.

### *Unapređenje energetske infrastrukture*

Ključne prepreke koje karakterišu elektroenergetski sistem Republike Srbije odnose se na zastarele, neefikasne proizvodne kapacitete, kao i nedostatak novih energetske kapaciteta, nedovoljna ulaganja u sistem preventivne zaštite elektroenergetskog sistema od elementarnih nepogoda i visoka uvozna energetska zavisnost.

Da bi JP „Elektroprivreda Srbije” moglo da zadovolji povećane potrebe za električnom energijom, planirana je u okviru Druge faze paket projekta TE Kostolac B izgradnja novog bloka B3 u TE Kostolac (snage 350 megavata). Takođe, u drugoj fazi projekta predviđena je

izgradnja novog termo bloka TEKO B3. Novi blok TEKO B3 biće zamenski proizvodni kapacitet umesto starih blokova TEKO A1 i A2 sa ciljem obezbeđenja sigurnosti u snabdevanju električnom i toplotnom energijom.

U cilju povećanja sigurnosti snabdevanja gasom i uspostavljanja uslova za pouzdan, bezbedan rad i održivi razvoj gasnog sistema, energetskog sistema i energetskog sektora uopšte, a u saglasnosti sa Zakonom o Prostornom planu Republike Srbije od 2010. do 2020. godine, u sektoru gasne privrede planirana je izgradnja novih gasovoda, podzemnih skladišta i stanica komprimovanog gasa, a među prioritetnim pravcima strateških projekata gasne privrede predviđen je magistralni gasovod Niš – Dimitrovgrad.

Predlog Strategije razvoja energetike Republike Srbije do 2025. godine sa projekcijama do 2030. godine koji se odnosi na razvoj prenosnih kapaciteta, ističe jačanje internih prenosnih kapaciteta kao i kapaciteta regionalnog koridora preko prenosne mreže, 400 kV naponskog nivoa Republike Srbije u pravcu severoistok – jugozapad. Mere koje su preduzete odnose se na izgradnju i modernizaciju mreže dalekovoda prema Rumuniji, Crnoj Gori i Bosni i Hercegovini, u okviru Transbalkanskog koridora.

U cilju povećanja sigurnosti snabdevanja i uspostavljanja uslova za pouzdan, bezbedan rad i održivi razvoj energetskog sektora uopšte, a u saglasnosti sa Zakonom o robnim rezervama i preuzetim međunarodnim obavezama, kao i utvrđenim merilom za otvaranje pregovora o Poglavlju 15 – Energetika planirana je izgradnja novih skladišnih kapaciteta u javnoj svojini za potrebe skladištenja obaveznih rezervi nafte i derivata nafte.

U okviru Predloga strategije razvoja energetike Republike Srbije do 2025. godine sa projekcijama do 2030. godine energetska efikasnost prepoznata je kao „novi energetski izvor”. Energetska efikasnost može značajno da doprinese zadovoljenju energetske sigurnosti zemlje, ali i da omogući pokretanje lokalne privrede i dovede do smanjenja troškova za energiju i energente.

### *Razvoj sektora poljoprivrede*

Sektor poljoprivrede karakteriše tehničko-tehnološka zastarelost celog sektora, pogotovo prehrambene industrije, kao i nepovoljna struktura gazdinstava (najveći broj gazdinstava je male ili srednje veličine), što može biti ograničavajući faktor razvoja uzimajući u obzir povoljne uslove za razvoj poljoprivrede u Republici Srbiji. Shodno tome, Republika Srbija čini korake u pravcu unapređenja poljoprivredne proizvodnje, kao jedne od ključnih grana u privrednoj strukturi.

Izmenama Zakona o podsticajima u poljoprivredi i ruralnom razvoju iz decembra 2014. godine, korisnici subvencija mogu biti registrovana poljoprivredna gazdinstva za prijavljene i zasejane odnosno zasađene površine pod odgovarajućom kulturom do najviše 20 ha. Takođe, izmenama ovog zakona ne ostvaruje se pravo na subvencije za državno zemljište uzeto u zakup ili na korišćenje. Kako ova mera nije u punoj meri dala očekivane rezultate u 2015. godini, u toku je uvođenje propratnih podzakonskih mera kako se ova situacija ne bi ponovila u 2016. godini.

Osnovni pravci razvoja poljoprivrede definisani su usvojenom Strategijom poljoprivrede i ruralnog razvoja Republike Srbije za period 2014–2024. godine, a pripremljeni su Nacionalni program za poljoprivredu za period 2015–2020. godine i Nacionalni program ruralnog razvoja za period 2015–2020. godine, koji predstavljaju srednjoročne dokumente, a bazirani su na pomenutoj strategiji, Zakonu o poljoprivredi i ruralnom razvoju, Zakonu o podsticajima u poljoprivredi i ruralnom razvoju, kao i na Nacionalnom programu za prihvatanje pravnih tekovina EU. Usvajanje ovih dokumenata očekuje se u narednom periodu.

### *Reforma sistema podrške promovisanju investicija i izvoza*

Reforma predstavlja kombinaciju zakonodavnih i administrativnih mera i aktivnosti i obuhvata: prioritizaciju industrijskih grana sa najvećim potencijalom za rast i razvoj i kreiranje akcionih planova za njihovu implementaciju, izradu i usvajanje zakonskih i podzakonskih akata za realizaciju novih akcionih planova prioriternih industrijskih grana, reformu rada agencija u nadležnosti Ministarstva privrede za realizaciju programa orijentisanih na podršku investicijama i izvozu i razvoj sistema monitoringa i evaluacije. Ova reforma će pomoći stvaranju fokusirane i bolje koordinisane politike razvoja industrijskog sektora, kao i unapređenju efikasnosti javnih institucija koje učestvuju u njenoj implementaciji. Reforme u industrijskom sektoru su ključne i to pre svega reforma sistema podrške investicijama i izvozu, koja je definisana Strategijom i politikom razvoja industrije Republike Srbije od 2011. do 2020. godine. Podsticanje privatnih i javnih investicija i ubrzavanje sprovođenja javnih infrastrukturnih projekata sprovodiće se u skladu sa preporukama EK.

### *Paket mera za unapređenje prihoda od turizma*

U okviru sektora usluga, prioritet će biti podsticanje turizma kroz ulaganja u razvoj infrastrukture i suprastrukture u turističkim destinacijama, u projekte promocije, edukacije i treninga u turizmu, unapređenja turističkog prometa domaćih turista (dodelom vaučera određenim kategorijama stanovništva) i privlačenja organizovanih grupa stranih turista. Predložene mere predviđene su u okviru podsticajnih mera Zakona o turizmu. Napredak u implementaciji ove mere će zavisiti od obezbeđenih sredstava u budžetu Republike Srbije, a Vlada će doneti akta kojima će se bliže definisati uslovi, način dodele i korišćenje ovih sredstava.

## 2. Strukturne reforme javnog sektora

Visok nivo javnog duga, daleko iznad granice održivog, koja je postavljena Zakonom o budžetskom sistemu, i rastući deficit u sektoru države u proteklom periodu, ozbiljno su ugrozili održivost javnih finansija. Povratak javnih finansija na održivu putanju zahtevao je ozbiljan zaokret u fiskalnoj politici, snažno prilagođavanje na strani javnih rashoda i posledično smanjenje deficita i duga. Predviđena fiskalna konsolidacija podržana je i sporazumom iz predostrožnosti sa MMF.

Republiku Srbiju u narednom srednjoročnom periodu očekuje nastavak fiskalne konsolidacije. Fiskalna konsolidacija u periodu 2016–2018. godine podrazumeva dodatno strukturno prilagođavanje od 2,3% BDP. Za dalje prilagođavanje javnih rashoda ključno je sprovođenje strukturnih reformi kojima bi se redefinisala uloga države i veličina uticaja države u pojedinim segmentima.

Osnovni izazovi fiskalne konsolidacije u narednom periodu su:

1. *Broj i struktura zaposlenih u sektoru države.* Cilj fiskalne politike u srednjem roku je smanjenje rashoda za zaposlene na održiv nivo od 7% BDP, kako je definisano Zakonom o budžetskom sistemu. Smanjenje zarada u javnom sektoru u nominalnom iznosu od 10%, počevši od 2015. godine, a zatim njihovo zamrzavanje (izuzetno od ciljanih povećanja za pojedine sektore u 2016. godini) ključna je mera fiskalne konsolidacije i dala je očekivane rezultate. Masa isplaćenih zarada u sektoru države smanjena je sa 10% BDP u 2014. na 9,1% BDP u 2015. godini. Kako je proces racionalizacije kasnio, u odnosu na predviđenu dinamiku u 2015. godini, ovo smanjenje učešća zarada u BDP duguje se gotovo u potpunosti nominalnom smanjenju i zamrzavanju zarada. Sledeći zadatak jeste reforma sistema plata u sektoru države s ciljem smanjenja nejednakosti u platama, odnosno stvaranje pravičnosti kroz uvođenje principa jednaka plata za jednak rad, jačanje kontrole budžeta i uspostavljanje upravljivosti

masom plata, kao i povećanje transparentnosti sistema<sup>9</sup>. Druga komponenta koja utiče na visinu mase zarada u sektoru države je broj zaposlenih. Imajući u vidu ranije, manje uspješne, pokušaje rešavanja problema linearnim smanjenjima broja zaposlenih, za rešavanje ovog pitanja potreban je drugačiji pristup. Za odgovor na pitanje o optimalnom broju i strukturi zaposlenih potrebno je sprovesti dubinske funkcionalne analize po sektorima imajući u vidu obim i kvalitet usluga koji se od države očekuje.

2. *Budžetska podrška javnim i državnim preduzećima.* U prethodnom periodu velika budžetska izdvajanja odnosila su se na pomoć državnim i javnim preduzećima. Osim klasičnih subvencija uglavnom za tekuće poslovanje (JP PEU Resavica i Železnice Srbije) i namenskih subvencija (npr. za održavanje puteva), došlo je do velikog rasta izdataka po osnovu budžetskih kredita i plaćanja po garantovanim kreditima javnim preduzećima. Izdaci za budžetske kredite i plaćanja po osnovu aktiviranih garancija dostigli su učešće od 2,2% BDP u 2014. godini. Plan je da u narednom periodu ovi rashodi smanjuju učešće tako da u 2018. godini ne prelaze 0,5% BDP.

3. *Poboljšanje upravljanja javnim finansijama.* Za uspešno sprovođenje programa fiskalne konsolidacije pored strukturnih fiskalnih mera, kako na prihodnoj tako i na rashodnoj strani, koje za rezultat imaju smanjenje deficita i javnog duga, potrebno je poboljšati i procedure budžetskog procesa od faze srednjoročnog planiranja, pa do kontrole i revizije trošenja budžetskih sredstava. Poboljšanje procedura u planiranju, izvršavanju i kontroli, s jedne strane, i povećanje efikasnosti institucija čiji je zadatak naplata prihoda, s druge strane doprinose i podržavaju program fiskalne konsolidacije.

Najvažnije strukturne reforme predviđene u narednom srednjoročnom periodu kao podrška procesu fiskalne konsolidacije odnose se na:

1. Nastavak reformi u oblasti zapošljavanja i sistema plata u sektoru države. Nakon kratkoročnih mera, smanjenja nominalnog iznosa plata u sektoru države, koje je bilo nužno za početak fiskalne konsolidacije, u narednom srednjoročnom periodu akcenat je na strukturnim merama, koje bi preko smanjenja broja zaposlenih s jedne strane, i uspostavljanja novog sistema plata u sektoru države s druge strane, doprinelo kretanju mase plata ka održivom nivou od 7% BDP.

Zakonom o registru zaposlenih, izabranih, imenovanih, postavljenih i angažovanih lica kod korisnika javnih sredstava koji je usvojen krajem jula 2015. godine stvorena je pravna osnova za precizno utvrđivanje broja zaposlenih u širem javnom sektoru na koji se zakon odnosi (pored sektora države – direktni i indirektni korisnici budžeta na svim nivoima vlasti i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja, zakon se odnosi i na javna preduzeća, NBS, javne agencije i na privredna društva u većinskom državnom vlasništvu). Utvrđivanje preciznog broja zaposlenih u okviru različitog obuhvata javnog sektora neophodna je polazna osnova da bi se u narednom koraku utvrdio optimalan broj zaposlenih u pojedinim sektorima. Ovako utvrđen registar moći će da reši i nedoumice koje su se pojavile oko ukupnog broja zaposlenih u javnom sektoru, odnosno užem sektoru države, koje su bile prisutne u prethodnom periodu.

Broj zaposlenih u sektoru države na kraju 2014. godine iznosio je 500.038<sup>10</sup>. Analiza javne uprave koju je sproveo Ministarstvo državne uprave i lokalne samouprave pokazala je da Srbija ne odstupa značajnije od proseka EU prema broju zaposlenih u sektoru države u odnosu na 100 stanovnika. U Srbiji prema podacima za 2014. godinu ovaj pokazatelj iznosi

---

<sup>9</sup> Nacrt zakona o sistemu plata zaposlenih u javnom sektoru – vodič.

<sup>10</sup> Podaci o broju zaposlenih i relevantni pokazatelji za Srbiju i EU preuzeti iz dokumenta: „Moderna državna racionalna država. Analiza javne uprave, Ministarstvo državne uprave i lokalne samouprave. [www.mduls.gov.rs/doc/Brosura%20CIR\\_bleed%203%20mm.pdf](http://www.mduls.gov.rs/doc/Brosura%20CIR_bleed%203%20mm.pdf)

7,0% dok je prosek na nivou EU (28) 7,2%. Ipak troškovi potrebni za finansiranje ovog broja zaposlenih su visoki kada se uzme u obzir da je u Srbiji, u privredi, zaposleno svega 34,2% stanovništva, dok taj procenat u EU iznosi 45,2.

Zakon o načinu određivanja maksimalnog broja zaposlenih u javnom sektoru, koji je usvojen u julu 2015. godine predstavlja pravni osnov za utvrđivanje maksimalnog godišnjeg broja zaposlenih u periodu 2015–2018. po pojedinačnim institucijama, a u skladu sa očekivanim unapređenjem njihove produktivnosti do koje bi trebalo da dođe nakon reorganizacije. Vlada će usvojiti Odluku o maksimalnom broju zaposlenih za svaku pojedinačnu instituciju u okviru sektora države na koju će se odnositi maksimiziranje broja zaposlenih na neodređeno vreme. Ukupan broj zaposlenih u sektoru države, nakon sprovođenja ove odluke biće manji za 14.500 zaposlenih u odnosu na podatak iz Registra na kraju decembra 2014. godine. Preduzeće se i mere koje će omogućiti da se privremeno zapošljavanje svede u okvire dozvoljenog (10% od ukupnog broja stalno zaposlenih).

Donošenjem novog zakona o sistemu plata zaposlenih u javnom sektoru počinje sveobuhvatna reforma sistema plata u javnom sektoru. Plate u različitim segmentima javnog sektora su regulisane različitim propisima što onemogućava uporedivost, kontrolu i upravljivost sistemom plata u javnom sektoru. Krovni zakon o platama zaposlenih u javnom sektoru, čije se usvajanje planira do kraja 2015. godine stvara pravni osnov za ujednačavanje osnovice, smanjenje broja koeficijenata i njihovo pojednostavljenje, a što u krajnjoj instanci treba da ima za rezultat jednaku platu za isti rad, bez obzira u kom segmentu javnog sektora zaposleni radi. Opšti ciljevi reforme sistema plata u javnom sektoru su: smanjenje nejednakosti u platama, odnosno stvaranje pravičnosti kroz uvođenje principa jednaka plata za jednak rad, jačanje kontrole budžeta i upravljivost masom plata i povećanje transparentnosti sistema. Pored toga, širi cilj reforme javne uprave u čiji kontekst se smešta reforma plata jeste i jačanje učinka i delotvornosti javne uprave.

Do kraja februara 2016. godine očekuje se da podaci u Registru zaposlenih budu dopunjeni nazivima i opisom poslova iz kataloga radnih mesta i zvanja u javnom sektoru (po oblastima). Katalozi predstavljaju popis, klasifikaciju i vrednovanje radnih mesta, što je jedan od najvažnijih koraka u sprovođenju reforme platnog sistema. Osim naziva radnih mesta, odnosno zvanja u kojem se obavljaju poslovi na radnim mestima, katalog sadrži i tipičan opis radnog mesta, zahtevanu stručnu spremu, dodatna znanja i ispite/sertifikate, kao i zahtevano iskustvo za rad na tim poslovima. Podsystemi javnog sektora, po kojima su koncipirani katalozi su: državni organi, organi autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave, zdravstvo, prosveta, socijalna zaštita, kultura i sport. Generička radna mesta koja se pojavljuju u celom sistemu posebno su izdvojena u cilju uporedivosti.

2. U cilju smanjenja različitih oblika budžetske podrške javnim i državnim preduzećima pokrenute su reforme najvećih javnih i državnih preduzeća. Smanjenje budžetske podrške ovim preduzećima podrazumeva: a) ograničenje direktnih i indirektnih subvencija, b) striktno ograničenje u izdavanju garancija za nove kredite i v) jačanje odgovornosti i transparentnosti u poslovanju ovih preduzeća. Započete su reforme koje se odnose na dve velike grupe javnih i državnih preduzeća.

U prvu grupu preduzeća spadaju preduzeća u portfoliju Agencije za privatizaciju, čiji status će se rešiti ili stečajem ili privatizacijom. Početkom februara 2015. godine usvojen je akcioni plan za proceduru stečaja za 188 preduzeća. Do oktobra 2015. godine pokrenut je stečaj nad 160 preduzeća sa slabim izgledima za privatizaciju, dok je za 160 preduzeća objavljen javni poziv za privatizaciju. Za grupu od 17 preduzeća u okviru ove kategorije rok za konačno rešavanje statusa produžen je do maja 2016. godine, s tim što se konačno rešenje za sedam preduzeća očekuje do kraja ove godine.

U drugu grupu preduzeća spadaju javna i državna preduzeća u oblasti energetike, železničkog saobraćaja i putne infrastrukture. Tokom 2015. godine, u saradnji sa međunarodnim finansijskim institucijama, otpočeo je proces njihovog restrukturiranja, i to

posebno: JP „Elektroprivreda Srbije”, „Železnice Srbije” a.d, JP „Srbijagas” i JP „Putevi Srbije”. Ovaj proces biće nastavljen i u 2016. godini.

1) JP „*Elektroprivreda Srbije*”. U julu 2015. je usvojen plan korporativnog restrukturiranja koji se fokusira na pojednostavljenje organizacione strukture i upravljanja i racionalizaciju broja zaposlenih, kako bi se izbegla potreba za državnom pomoći u budućnosti. U junu 2015. je usvojen plan finansijskog restrukturiranja, koji je pripremljen u saradnji sa Svetskom bankom i Evropskom bankom za obnovu i razvoj (EBRD). Osnovni elementi plana su: povećanje prihoda kroz poboljšanu naplatu i smanjenje troškova kroz povećanje efikasnosti, optimizaciju procesa nabavke i smanjenje broja zaposlenih. Potrebno je sprovesti brojne mere kako bi EPS poslovao finansijski održivo. U prve korake spada povećanje cene električne energije za krajnje kupce u ukupnom iznosu od 12%, koji uključuje akcizu od 7,5% od avgusta 2015. Takođe, do kraja 2015. godine biće usvojene izmene kolektivnog ugovora kojim se definiše optimizacija broja zaposlenih u petogodišnjem periodu. Usvojen je i plan nove strukture menadžmenta, kojim se ukida jedan nivo menadžmenta u sve tri oblasti poslovanja – rudarstvu, proizvodnji i distribuciji. Do jula 2016. u planu je da se EPS transformiše u akcionarsko društvo kako bi se krenulo u pronalaženje manjinskog privatnog partnera koji bi mogao dodatno da poboljša performanse kompanije i obezbedi profesionalni menadžment.

2) JP „*Srbijagas*”. Plan organizacionog restrukturiranja koji je usvojen u decembru 2014. godine je počeo da se sprovodi u junu 2015. Plan obuhvata prodaju imovine koja se ne koristi za obavljanje osnovne delatnosti i rešavanje problema potraživanja od najvećih dužnika, uključujući preduzeća: HIP Azotara, HIP Petrohemija i MSK Kikinda. Na planu finansijskog restrukturiranja, koji se priprema uz podršku Svetske banke, i koji će biti usvojen u prvoj polovini 2016. naglasak je na dostizanju dugoročne finansijske održivosti i konkurentnosti. Takođe, u saradnji sa Ministarstvom rudarstva i energetike radi se na definisanju uslova za angažovanje nezavisne revizorske kuće koja će sagledati realno finansijsko stanje kompanije i definisati plan restrukturiranja, odnosno mere koje se mogu sprovesti u 2016. godini. Cilj ovih mera je zaustavljanje daljeg pogoršanja finansijskog položaja JP „Srbijagas” i eliminisanje potrebe za dodatnom državnom pomoći u skladu sa fiskalnim programom.

3) „*Železnice Srbije*” a.d. Plan korporativne i finansijske reorganizacije, koji je otpočeo u 2015. godini, podrazumeva organizacione i statusne promene. Kompanija je podeljena, u skladu sa iskustvima iz zemalja EU, na preduzeća iz oblasti putničkog saobraćaja, teretni saobraćaj, preduzeće koje će se baviti infrastrukturom i na holding kompaniju. Promene će pratiti i reorganizacija menadžmenta. Plan restrukturiranja obuhvata izmene u pogledu raspolaganja imovinom, saobraćajne mreže i racionalizacije broja zaposlenih. Sektor teretnog saobraćaja neće dobijati subvencije iz budžeta i radiće po tržišnim principima od januara 2018. godine, u skladu sa preporukama Svetske banke. U januaru 2016. godine biće uvedena naknada za upotrebu železničke infrastrukture, u sklopu otvaranja tržišta za železnički transport. Takođe, biće nastavljena reorganizacija i unapređenje poslovnih planova kompanija za putnički saobraćaj i infrastrukturu s ciljem striktnog ograničavanja državne pomoći u srednjem roku. U oktobru 2015. u saradnji sa nezavisnim konsultantima i uz pomoć Svetske banke, EBRD i EU pripremljen je i usvojen plan sveukupnog korporativnog i finansijskog restrukturiranja. Plan predviđa smanjenje broja zaposlenih u narednom petogodišnjem periodu. U toku je popis imovine i obaveza kompanije s ciljem da se njihova alokacija na novoosnovane kompanije završi do januara 2016. godine, dok će proces nezavisne revizije imovine i proces razdvajanja biti završen do juna 2016. godine. Dogovoreno je i da nova preduzeća preuzmu punu odgovornost za plaćanje svojih obaveza prema EPS i da ne povećavaju docnje u plaćanjima prema EPS. Takođe, nastaviće se s procesom izbora menadžmenta za novoformirane kompanije u sastavu „Železnica Srbije” a.d, u skladu s programom restrukturiranja.

4) *JP „Putevi Srbije”*. Biće razmotreni iznosi putarina, a radiće se i na poboljšanju ugovora o održavanju puteva i uklanjanju administrativnih prepreka. Cilj je ostvariti uštede i povećati efikasnost sistema i na taj način smanjiti potrebe za subvencijama iz budžeta. Razmatraće se opcije za izgradnju i održavanje puteva putem koncesija. Planovi korporativnog i finansijskog restrukturiranja će se razvijati tokom 2016. godine u saradnji sa Svetskom bankom.

Kako bi se osigurale uštede koje proističu iz korporativnog i finansijskog restrukturiranja najvećih državnih/javnih preduzeća istovremeno se sprovodi set reformi u oblasti upravljanja javnim finansijama u segmentu poslovanja države sa javnim i državnim preduzećima.

U cilju jačanja finansijske discipline u okviru javnog sektora prošireno je dejstvo Zakona o rokovima plaćanja u komercijalnim transakcijama, izmenama Zakona u julu 2015. godine, tako da se odnosi i na transakcije između institucija javnog sektora. Izmenjene odredbe Zakona primenjivaće se od 1. januara 2016. godine. Zakon utvrđuje praćenje i mehanizme kontrole primene odredbi koje se odnose na plaćanja između jedinica javnog sektora. Mehanizmi koji omogućavaju doslednu primenu Zakona odnose se, između ostalog, na smanjenje transfera iz budžeta, tamo gde se mera može primeniti, odnosno u slučaju da državno odnosno javno preduzeće prima neki od oblika budžetske podrške iz budžeta, kao i kazne za odgovorna lica određena u skladu sa zakonom.

Imajući u vidu visinu i uticaj na deficit plaćanja po osnovu aktiviranih garancija, od početka 2015. godine država je ograničila izdavanje novih garancija državnim preduzećima. Obustavljeno je u potpunosti izdavanje garancija za kredite za likvidnost. Mogućnost izdavanja garancija ostavljena je samo u slučaju kapitalnih projektnih zajmova, uz poštovanje granice koja je određena ciljem održivosti javnog duga. U cilju sprovođenja ove strukturne mere Zakon o javnom dugu izmenjen je u julu 2015. godine uvođenjem odredbi kojima se ne dozvoljava izdavanje garancija po kreditima za likvidnost.

Početkom 2015. godine izmenjen je i Zakon o Fondu za razvoj Republike Srbije brisanjem odredbi koje su propisivale da za garancije izdate od strane Fonda za razvoj garantuje i Republika Srbija.

3. U skladu sa donetim strateškim dokumentima i sistemskim zakonima u oblasti zdravstva nastaviće se reforme kojima se obezbeđuje povećanje efikasnosti zdravstvenog sistema, povećanje finansijske održivosti sistema zdravstvene zaštite, unapređenje zdravlja stanovništva i povećanje kvaliteta zdravstvene zaštite. Ove ciljeve moguće je ostvariti jačanjem preventivne medicine, kao i unapređenjem sistema akreditacije i sertifikacije zdravstvenih ustanova, uz uspostavljanje sistema obaveznog sertifikovanja minimalnih standarda (npr. bezbednost pacijenta). U sklopu fiskalne konsolidacije sprovedeće se racionalizacija zdravstvenog sistema prvenstveno kroz smanjenje broja nemedicinskog osoblja, unapređenje mehanizama za odabir prioriteta u pogledu nabavki nove opreme i bolju kontrolu rashoda za medicinske usluge. Time će se povećati efikasnost zdravstvenih ustanova, obezbediti vrednovanje njihovih stvarnih učinaka i povećati kvalitet zdravstvene zaštite.

- Unapređenje finansiranja zdravstvenog sistema kroz uvođenje sistema za uspostavljanje Nacionalnog zdravstvenog računa (NZS) – koji obezbeđuje pouzdane informacije o finansijskim sredstvima izdvojenim za zdravstvenu zaštitu i načinima njihovog korišćenja. Radi boljeg uvida u tokove novca u zdravstvu (budžetska izdvajanja za zdravstvo, privatno zdravstvo, donacije u zdravstvu i dr.) izradiće se nacionalni zdravstveni račun. Nacionalni zdravstveni račun je instrument za praćenje protoka novca kroz zdravstveni sistem zemlje, povećanje efikasnosti zdravstvenih usluga i ravnopravne raspodele raspoloživih sredstava u zdravstvenom sistemu Republike Srbije.
- Nastavak informatizacije zdravstvenog sistema – sastoji se u povezivanju zdravstvenih ustanova u jedinstveni informacioni sistem, koji je započet u 2015. godini.



- Unapređenje baze kadrova iz Plana mreže zdravstvenih ustanova radi sagledavanja kadrovske obezbeđenosti u skladu sa normativima i standardima.
- Definisanje uloge privatnog sektora u pružanju zdravstvenih usluga stanovništvu.

4. Reformske aktivnosti u okviru različitih podsistema upravljanja javnim finansijama (UJF) obuhvaćene su nacrtom Programa reforme upravljanja javnim finansijama 2016–2020. godina (Program RUJF). Cilj Programa RUJF je da pruži sveobuhvatni i integrisani okvir za planiranje, koordinaciju, sprovođenje i praćenje napretka u realizaciji održivih aktivnosti kako bi se unapredila makroekonomska stabilnost, obezbedilo efikasno i svrsishodno raspoređivanje i korišćenje javnih resursa za realizaciju nacionalnih prioriteta i unapredile usluge koje pruža državna uprava u Republici Srbiji, uz istovremeno povećanje transparentnosti i ukupne funkcionalnosti upravljanja javnim finansijama i ispunjenje neophodnih uslova za pristupanje Evropskoj uniji (EU). Takođe, pripremljen je Nacrt strategije razvoja interne finansijske kontrole u javnom sektoru 2015–2019. godine, a u pripremi je Nacrt strategije za borbu protiv prevara (*Anti-Fraud Strategy*).

Visok nivo sive ekonomije, koja negativno utiče na budžetski deficit i uslove poslovanja i investiranja, u znatnoj meri je posledica neefikasnog mehanizma kontrole, utvrđivanja i naplate poreza i drugih javnih prihoda. Neadekvatna organizacija rada Poreske uprave i procesa u njoj, sa neodgovarajućim obimom i strukturom ljudskih resursa i nepostojanjem odgovarajućeg sistema za procenu rizika, onemogućivali su da se ograničeni resursi usmere na obveznike koji su najskloniji nepoštovanju poreskih propisa. S druge strane, dosadašnji način funkcionisanja Poreske uprave često je imao negativne efekte na poreske obveznike koji u potpunosti i na vreme izvršavaju svoje obaveze prema državi, kroz neujednačenu praksu tumačenja poreskih propisa, komplikovane administrativne procedure što sve zajedno dovodi do rasta rizika i troškova poslovanja u Srbiji.

*Program transformacije Poreske uprave za period 2015–2020. godine* usvojen je u junu 2015. godine i uključuje kvartalne pokazatelje uspešnosti rada za procenu usaglašenosti sa ciljevima. Nov, dobro opremljen centar podataka postao je u potpunosti operativan ove godine. Uvođenjem elektronskih servisa, poreskim obveznicima je omogućeno da veći broj procedura za pripremu i plaćanje poreza obave elektronskim putem, čime se doprinosi transparentnijem radu poreskih organa i pojednostavljenju poreskih procedura, pre svega u smislu smanjenja broja poreskih prijava, optimizacije rokova za podnošenje i proveru ispravnosti obračunatog i plaćenog poreza. Na taj način smanjeni su troškovi u ispunjavanju poreskih obaveza i poboljšana naplata poreza. Međutim, održavanje broja zaposlenih u odeljenju za informacione tehnologije postalo je izazov zbog konkurentnosti zarada iz privatnog sektora. Evropska komisija je potvrdila da je došlo do napretka na polju oporezivanja i preporučuje da se dodatno pojednostave i objedine poreske procedure i bolje obučiti osoblje, kao i da se poboljšaju operativne aktivnosti na suzbijanju sive ekonomije.

Potrebno je da filijale Poreske uprave unaprede svoj način rada sa poreskim obveznicima. Nacrtom programa RJF i Programom transformacije PU, predviđeno je da se formiraju posebni organizacioni delovi za pružanje usluga poreskim obveznicima kako bi se unapredila komunikacija i interakcija sa poreskim obveznicima, uključujući blagovremeno pružanje ažurnih informacija o promenama u zakonima i propisima.

5. Strukturne reforme javnog sektora obuhvataju i mere koje se tiču reforme sistema odbrane koje proizilaze iz Strategijskog pregleda odbrane Republike Srbije a odnose se prvenstveno na:

- doprinos zaštiti odbrambenih interesa Republike Srbije i aktivno učešće u izgradnji i očuvanju mira u regionu i svetu;
- sprovođenje politike odbrane radi stvaranja uslova za očuvanje i zaštitu odbrambenih interesa Republike Srbije;
- održavanje operativnih i funkcionalnih sposobnosti Vojske Srbije za izvršavanje misija i zadataka utvrđenih Strategijom odbrane Republike Srbije;

- optimizacija organizacije i racionalizacija kadrovske popune Ministarstva odbrane i Vojske Srbije;
- obezbeđenje projektovanog nivoa ratnim materijalnim rezervama;
- priprema subjekata odbrane u funkciji stvaranja uslova za odbranu Republike Srbije.

## V. ZAVRŠNE ODREDBE

Sastavni deo ove fiskalne strategije čini Prilog 1 – Projekcija osnovnih makroekonomskih indikatora, i Prilog 2 – Fiskalni okvir opšte države u 2016. godini, koji su odštampani uz ovu fiskalnu strategiju.

Ovu fiskalnu strategiju objaviti u „Službenom glasniku Republike Srbije”.

05 Broj:

U Beogradu,    novembra 2015. godine

V L A D A

PREDSEDNIK

Aleksandar Vučić