

На основу члана 27в став 1. Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14 и 68/15 – др. закон),

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2016. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2017. И 2018. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2016. ДО 2018. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Влада је стратешки оријентисана на процес европских интеграција и стицање статуса пуноправног члана ЕУ. У том контексту општи оквир економске политике за период од 2016. до 2018. године утврђен је развојним документима Владе као што су: Споразум о стабилизацији и придруживању између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране, и Републике Србије са друге стране (у даљем тексту: ССП), Национални програм за усвајање правних тековина Европске уније (2013–2016), Програм економских реформи за 2015. годину, као и опште и секторске националне развојне стратегије, укључујући ову фискалну стратегију. Процес евроинтеграција подразумева задовољавање економских и политичких критеријума за чланство у ЕУ укључујући, између осталог, стварање стабилног економског и монетарног окружења, развој тржишне економије и јачање њене способности да одговори изазовима конкуренције у ЕУ, уз истовремено јачање административних капацитета и институција које гарантују демократију, владавину права, поштовање људских права и заштиту мањина.

Влада РС је у претходном периоду иницирала и усвојила мере за успостављање стабилности јавних финансија и целокупног макроекономског амбијента. Кредитан програм фискалне консолидације потврђен је склапањем Аранжмана из предострожности са ММФ, почетком 2015. године. Направљен је снажан заокрет у вођењу фискалне политике са резултатима већим од очекиваних, већ у првој години примене програма.

Доследном применом мера фискалне консолидације уз амбициозан програм структурних реформи успостављена је макроекономска стабилност. Привредна активност се налази на путањи убрзаног опоравка, а фискални дефицит је драстично смањен. Боља фискална позиција земље смањила је потребе за задуживањем и трошкове сервисирања обавеза. Истовремено, унапређењем пословног и инвестиционог амбијента омогућено је стварање основе за оживљавање инвестиционе активности.

У складу са овако дефинисаним стратешким развојним оквиром опредељена је економска политика за наредни средњорочни период. Основни циљеви економске политике у наредном средњорочном периоду фокусирани су на:

- Наставак спровођења мера фискалне консолидације, одржавање макроекономске стабилности уз заустављање даљег раста дуга и успостављање тренда његовог смањења;
- Јачање стабилности и отпорности финансијског сектора решавањем питања проблематичних кредита; и
- Отклањање препрека привредном расту и подизању конкурентности спровођењем свеобухватних структурних реформи и наставак примене

структурних реформи, посебно у домену јавних предузећа, као и подизање ефикасности јавног сектора.

Влада ће у наредном трогодишњем периоду (2016–2018) наставити да води одговорну економску политику усмерену на креирање стабилног и предвидивог пословног амбијента. Смањивањем нерационалне потрошње, бирократије и непотребних трошкова државе обезбедиће се даљи раст инвестиционе активности како би се подстакло привредни раст и запошљавање, уз очување нивоа социјалне заштите најугроженијих слојева друштва. У томе кључну улогу имају фискална политика и наставак свеобухватне реформе привредног система.

Посебна пажња посветиће се даљем унапређењу пословног амбијента стимулативног за развој приватног сектора. Убрзаће се преостале економске реформе како би се пословно окружење побољшало, посебно оснаживањем владавине права и отклањањем већ идентификованих структурних препрека расту привреде.

Добри резултати фискалне политике постигнути у овој години омогућили су благо релаксирање фискалне политике, а да истовремено није доведено у питање остварење циља који се односи на успоравање тренда раста јавног дуга и његово постепено смањивање од 2017. године. Приоритети фискалне политике биће даље јачање пореске дисциплине, повећање ефикасности наплате пореза и борба против сиве економије. Циљ је успостављање стимулативне пореске политике која подстиче привреду и запошљавање, али и нулте толеранције за непоштовање закона и криминала и корупције кроз реформисане институције система. На овај начин ће се истовремено обезбедити унапређење општих услова привређивања, равноправног пословања и смањивање укупног фискалног дефицита.

Програмом економских реформи наставиће се процес реструктурирања српске привреде, пре свега јавног сектора, са циљем смањења нерационалне јавне потрошње и повећања ефикасности уз бољи квалитет услуга. Побољшање ефикасности јавног сектора спроводиће се укидањем непродуктивних радних места и општом рационализацијом пословања. На основу свеобухватне анализе потреба, спровешће се рационализација са циљем подизања квалитета услуга функција које држава пружа (образовање, здравство, државна управа и локална самоуправа, итд.).

У наредном периоду, планиран је завршетак процеса приватизације и реструктурирања предузећа из портфолија Агенције за приватизацију, као и наставак реорганизације и реструктурирања великих јавних предузећа. Увођењем професионализације у пословању јавних предузећа и одговорног корпоративног управљања у оним предузећима која ће остати под државном контролом, уз измештање социјалне политике из јавних предузећа у систем социјалне заштите, као и постепено и одговорно смањивање државног удела у привреди.

Народна банка Србије мерама и инструментима монетарне политике подржавала је спровођење економске и фискалне политике Владе. Координацијом макроекономских политика, наставиће се оживљавање привреде уз даље подстицање кредитне активности. Усвојеном Стратегијом за решавање проблематичних кредита уклониће се препреке ефикасном решавању проблематичних кредита и смањиће се могућност настанка истих, а све у циљу смањивања камата и укупних трошкова задуживања.

2. Економска кретања и изгледи за период од 2016. до 2018. године

2.1. Процене међународног економског окружења

Опоравак развијених привреда, успоравање кинеске економије, ниске цене енергената и сировина, смањени капитални приливи у земљама у развоју и волатилност девизних курсева обележили су глобална економска кретања у 2015. години. Међународни монетарни фонд (у даљем тексту: ММФ) је у ревидираном Светском

економском прегледу из октобра 2015. године проценио основне економске индикаторе на глобалном нивоу и на нивоу групације земаља. Глобални економски раст је, по трећи пут ове године, ревидиран наниже на 3,1% у 2015. години, услед неизвесности у погледу будућих кретања у Кини, неизвесности у погледу промене монетарне политике у САД, као и због неповољних привредних кретања у Русији и Бразилу.

Привредна активност евро зоне ће наставити да се опоравља нешто споријим темпом него што се раније очекивало. За земље евро зоне, након међугодишњег раста бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) у првом (1,2%), другом (1,5%) трећем (1,6%) кварталу 2015. године, ММФ је задржао прогнозу раста БДП од 1,5% у 2015. години. Повољно пословно окружење унутар евро зоне ће подржати опоравак, док ће у супротном правцу деловати успоравање највећих спољнотрговинских партнера ЕУ. Успоравање светске трговинске размене на 3,2% у 2015. години резултат је успоравања кинеске привреде. У наредном периоду предвиђа се умерено убрзање трговинских токова како би раст у 2017. и 2018. години достигао 4,6%. Очекује се да ће инфлација остати врло ниска у 2015. години те се предвиђа убрзање током средњорочног периода.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2015	2016	2017	2018
Реални раст бруто домаћег производа ¹ , %				
Свет укупно	3,1	3,6	3,8	3,9
Евро зона	1,5	1,6	1,7	1,6
САД	2,6	2,8	2,8	2,7
Русија	-3,8	-0,6	1,0	1,5
Земље у развоју	4,0	4,5	4,9	5,1
Раст светске трговине, %	3,2	4,1	4,6	4,6
Стопа незапослености, %				
Евро зона	11,0	10,5	10,1	9,7
САД	5,3	4,9	4,8	4,8
Потрошачке цене, годишње промене, %				
Евро зона	0,2	1,0	1,3	1,4
Развијене економије	0,3	1,2	1,7	1,9
Земље у развоју	5,6	5,1	4,7	4,5
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	1,1	1,1
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	-19,6	-5,9	3,4	1,3
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	-22,3	-9,4	0,7	1,4
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	55,8	44,8	42,9	42,8
Раст цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-46,4	-2,4	10,1	8,0

¹ Светски БДП израчунао је према паритету куповне моћи

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

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

⁴ Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кини, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони
Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2015.

Дезинфлаторни притисци у евро зони су навели Европску Централну Банку (у даљем тексту: ЕЦБ) да од марта појача експанзивност монетарне политике, преко програма квантитативних олакшица. Током децембра очекује се састанак ЕЦБ на коме ће бити одлучено да ли ће се повећати опсег квантитативних олакшица у наредном периоду. С друге стране, снажан раст економске активности у САД у првој половини 2015. године, услед повећања расположивог дохотка становништва, цена некретнина и раста инвестиција, нису утицали на одлуку Савезних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) да подигне референтну каматну стопу (0,25%) и на тај начин смањи експанзивност монетарне политике у наредном периоду. За 2015. годину ММФ предвиђа смањење инфлације у развијенијим економијама и раст инфлације у земљама у развоју.

Кретање цена метала и енергената на међународном тржишту у 2015. години су се позитивно одразили на привредну активност земаља нето увозника енергената, а очекује се да ће се тренд пада ових цена наставити и у наредном периоду. Очекује се да цена нафте типа Брент (просечна цена нафте типа „Брент”, „Дубаи Фатех” и „Западни Тексас”) у 2015. години износи 51,6 \$/барел и 50,4 \$/барел у 2016. години, што је смањење од 2,4%. Услед слабије тражње у Кини, цене метала су забележиле кумулативни пад од 15% у периоду од фебруара до септембра 2015. године. Овакви трендови ће се наставити до краја године и у 2016. години (пад од 9,4%). Истовремено, очекује се даљи пад увозних цена руде гвожђа у Кини (удео од 60% у потрошњи, а 50% у производњи челика), са 55,8 \$/метричка тона на 44,8 \$/метричка тона у 2016. години.

За 2015. и 2016. годину, ММФ је предвидео каматне стопе, на тромесечне евро депозите од 0,2%, као и каматне стопе на шестомесечни ЛИБОР на доларске депозите од 0,4% у 2015. години и 1,2% у 2016. години.

Европска комисија (у даљем тексту: ЕК) је у новембру 2015. године ревидирала раст привредне активности ЕУ и евро зоне навише у односу на мартовску пројекцију. Депрецијација евра, ниска цена нафте и акомодирајућа монетарна политика ЕЦБ су неки од фактора који су утицали на ревизију раста навише. Међутим, утицај ових позитивних импулса је привременог карактера и постепено нестаје под притиском успоравања економија земаља у развоју и светске трговине. У наредном периоду, не очекује се да трендови у међународном економском окружењу у већој мери дестабилизују започети опоравак, који ће бити подржан побољшаним условима на тржишту рада, повећањем расположивог дохотка становништва, повољнијим условима кредитирања и растом инвестиција. За 2015. годину прогнозиран је раст од 1,6%, у евро зони, док ће се у наредном периоду раст умерено убрзати на 1,8% и 1,9%, респективно у 2016. и 2017. години. Пројекција раста је заснована на опоравку домаће тражње, пре свега приватне потрошње (процењују се повољнија кретања на тржишту рада у условима ниске инфлације) и инвестицијама (чији ће раст бити подстакнут бољим условима пословања и кредитирања привреде, као и растом потрошачког оптимизма). Издаци за потрошњу домаћинства ће остати један од главних покретача опоравка због раста реалног расположивог дохотка. У средњорочном периоду, очекује се наставак раста зарада и накнада запосленима у условима стабилног раста запослености. Такође, ниски трошкови и блажи услови финансирања, уз експанзивне мере ЕЦБ требало би додатно да подстакну приватну потрошњу.

Кретање глобалне тражње и убрзање раста инвестиција ће одредити умерен раст извозне активности ЕУ, док ће јачање приватне потрошње утицати на раст увоза. Економије евро зоне су биле отпорне на успоравање глобалних трговинских токова у претходном периоду, услед депрецијације евра и пада цене нафте. Упркос слабијим изгледима за раст спољнотрговинске размене, ефекти претходне депрецијације ефективног курса евра и ниске каматне стопе ће подстаћи инвестициону активност, док ће повољна кретања на тржишту рада и ниже цене енергената деловати на потрошњу. Слабији интензитет екстерне тражње, у условима ревидираног глобалног раста и ниже еластичности светске трговине у односу на раст, деловаће на благо успоравање раста извоза од 4,3% у 2016. години и 5% у 2017. години. Кретање увоза ће такође бити неуједначено, са 4,8% у 2016. години ће се убрзати на 5,7% у 2017. години. У наредном периоду, очекује се благо погоршање рачуна текућег платног биланса и смањење суфицита са 3,7% БДП у 2015. на 3,4% БДП у 2017. години. Јачање пословне активности, побољшање пословног поверења и умерен раст зарада допринеће благом побољшању услова на тржишту рада (смањење стопе незапослености са 11% у 2015. на 10,6% у 2016. години). Услед нешто повољније цикличне позиције, фискални дефицит ће наставити да се смањује широм евро зоне, потпомогнут даљим смањењем каматних стопа.

Дезинфлаторни тренд у земљама евро зоне се наставља и током 2015. године услед ниских цена енергената и хране, па се у 2015. години очекује инфлација од 0,1%.

У наредном периоду очекује се раст цена енергије, али и снажнији раст домаће тражње и сужавање производног јаза, што ће допринети убрзању инфлације (на 1% у 2016. години и 1,6% у 2017. години).

Табела 2. Спољнотрговински партнери Србије – основни економски индикатори

		2015	2016	2017
Реални раст БДП, у %	Италија	0,9	1,5	1,4
	Немачка	1,7	1,9	1,9
	Евро зона	1,6	1,8	1,9
	Русија	-3,7	-0,5	1,0
Инфлација, у %	Италија	0,2	1,0	1,9
	Немачка	0,2	1,0	1,7
	Евро зона	0,1	1,0	1,6
	Русија	15,6	8,0	6,0
Салдо текућег рачуна (% БДП)	Италија	2,2	1,9	1,9
	Немачка	8,7	8,6	8,4
	Евро зона	3,7	3,6	3,4
	Русија	4,9	4,7	4,1
Консолидовани фискални биланс, у % БДП	Италија	-2,6	-2,3	-1,6
	Немачка	0,9	0,5	0,4
	Евро зона	-2,0	-1,8	-1,5
	Русија	-2,2	-2,0	-0,8
Бруто дуг државе, у % БДП	Италија	133,0	132,2	130,0
	Немачка	71,4	68,5	65,6
	Евро зона	94,0	92,9	91,3
	Русија	19,9	21,7	22,2
Стопа незапослености, у %	Италија	12,2	11,8	11,6
	Немачка	4,7	4,9	5,2
	Евро зона	11,0	10,6	10,3
	Русија	5,4	5,5	5,5

Извор: Европска комисија, Autumn Forecast, новембар 2015. године

У условима редуковане тражње земаља у развоју, економски раст Немачке у 2015. години (1,7%) је базиран на расту домаће тражње, захваљујући повољнијим кретањима на тржишту рада и бољим условима кредитирања. У наредном периоду се очекује побољшање макроекономских индикатора. Прогнозиран је раст инвестиција од 2,6% у 2015. години, а затим 3,1% и 3,6% у наредне две године, респективно, посебно инвестиција у опрему, захваљујући расту поверења привредника и повољним условима кредитирања. Иако је могуће преливање негативних ризика из аутомобилске индустрије на реални сектор, инвестициона активност ће наставити опоравак. Спољнотрговински суфицит ће бити благо смањен услед слабења ефекта депрецијације евра. Истовремено, суфицит текућег рачуна платног биланса (8,7% БДП у 2015) биће нешто нижи у 2016. и 2017. години, услед смањења глобалне тражње. Ефекти ниских цена нафте на инфлацију ће до краја следеће године нестати, те се очекује убрзање инфлације од 1% у 2016. и 1,7% у 2017. години.

Започет опоравак италијанске привреде током 2015. године, подстакнут ниским ценама нафте и јачањем приватне потрошње требало би да се убрза у 2016. и 2017. години (са 0,9% у 2015. на 1,5%, и 1,4%, респективно). Главни допринос расту БДП Италије, у наредним годинама, даће домаћа тражња, док ће допринос нето извоза бити неутралан у 2015, а негативан у 2016. години. Успоравање глобалне тражње, неповољно

ће утицати на извозну активност у 2016. години (успоравање раста извоза са 4,4% у 2015. на 3,3% у 2016). Увоз ће забележити стабилан раст од око 5% у просеку у наредном трогодишњем периоду. Инфлација ће забележити умерени раст, услед могућег повећања стопе пореза на додату вредност и благог повећања јединичних трошкова рада. Снажнији економски раст и повољна кретања на међународном финансијском тржишту (ниже каматне стопе) побољшаће фискалну позицију земље и преокренути путању јавног дуга.

Иако су прогнозе раста побољшане за већину земаља, раст неће бити уједначен и довољан да покрене снажнију конвергенцију међу чланицама ЕУ. Економија евро зоне ће бити оптерећена недовољним инвестицијама и структурним слабостима привреде, што сужава простор за снажнији раст запослености. Са друге стране, висок ниво приватног и јавног дуга ће изискивати додатне фискалне напоре, посебно у светлу неизвесности глобалне привреде у 2016. години.

Ризици по глобални економски опоравак су уско повезани са смањењем глобалне тражње услед успоравања кинеске привреде, што утиче на повећање валутних ризика, погоршање билансне позиције банака и преусмеравање капиталних токова даље од земаља у развоју. Неизвесност у међународном окружењу повезана је и са нормализацијом монетарне политике у САД. Тржишна очекивања краткорочних каматних стопа у САД, која су основна техничка претпоставка у пројекцијама, тренутно упућују на врло поступан раст краткорочних каматних стопа. Нагле промене у токовима капитала према земљама у развоју повећавају неизвесност у међународном окружењу и губитак поверења инвеститора. Раст дугорочних каматних стопа у САД могао би да услови одлив капитала из земаља у развоју, поштравање услова финансирања и самим тим да доведе до успоравања глобалног раста.

У случају материјализације екстерних шокова, раст инвестиција и пословне активности у Европи може бити угрожен. Са друге стране, ефекти раније имплементираних структурних реформи и спровођење Инвестиционог плана за Европу уз убрзање глобалне трговине, могу дати додатни импулс расту привредне и извозне активности.

2.2. Текућа макроекономска кретања и изгледи за 2015. годину

Влада је током 2014. године започела, а у 2015. години наставила спровођење програма снажне фискалне консолидације и структурних реформи. Програм фискалног и структурног прилагођавања је донет у отежаним макроекономским условима, након разорних поплава и у условима великих геополитичких тензија.

Фискалне мере предузете у 2015. години дале су добре резултате. Успешном координацијом монетарне и фискалне политике, у условима спровођења мера фискалне консолидације, омогућена је релаксација монетарне политике постепеним смањењем референтне каматне стопе уз очување стабилности курса. Привредна активност је додатно стимулисана имплементацијом структурних реформи из области радног законодавства и грађевинарства, што је знатно побољшало пословни амбијент и додатно подстакло раст.

Актуелна кретања указују да су макроекономске перспективе земље побољшане и да је опоравак привредне активности интензивираан. Унутрашње и спољне макроекономске неравнотеже су смањене и повећан је прилив инвестиција. Доследно спровођење фискалне консолидације, уз започето структурно прилагођавање, повољно је утицало на инвестициони амбијент. Пожељну структуру започетог опоравка додатно потврђују позитивни трендови на тржишту рада. Платнобилансни дефицит, као индикатор спољне неравнотеже је осетно умањен, а инфлација, као индикација унутрашњих неравнотежа је изузетно ниска. Поред тога, опоравак наших спољнотрговинских партнера, у условима експанзивне монетарне политике ЕЦБ и пада

цена нафте, додатно је утицао на повољна економска кретања током већег дела 2015. године.

Према подацима Републичког завода за статистику (у даљем тексту: РЗС), БДП је након пада у првом кварталу 2015. године, у другом кварталу повећан за 2,2%, дсз, док је међугодишњи раст у односу на други квартал 2014. године износио 1%. Током трећег квартала, настављена су позитивна привредна кретања и забележен међугодишњи раст БДП од 2,0% (флеш оцена РЗС). Започет опоравак је постигнут на здрав начин, захваљујући расту извозне и инвестиционе активности. Реформе пословног амбијента, уз побољшање финансијске позиције предузећа, пре свега услед пада цене нафте и нижих трошкова задуживања, позитивно су се одразиле на раст инвестиција. Пад цена нафте, нижи трошкови задуживања и повећан прилив дознака умањили су краткорочне негативне ефекте фискалне консолидације на финалну потрошњу.

Табела 3. Основни индикатори текућих економских кретања

	2014	I- IX 2015
Индустријска производња, физички обим	-6,5	7,6
Реални промет у трговини на мало	2,0	1,8
Извоз робе изражен у еврима	1,5	8,5
Увоз робе изражен у еврима, ц.и.ф.	0,2	5,3
Потрошачке цене, просек периода	2,9	1,4*
Активно незапослена лица, просек периода	-1,0	-3,3
Реална просечна нето зарада, укупно	-1,5	-1,8
Реална просечна нето зарада, јавни сектор	-1,8	-7,6
Просечне пензије, реално	-2,1	-5,5
У мил. евра		
	2014	I- IX 2015
Дефицит робне размене, ц.и.ф.	-4.338,1	-3.051,5
Дефицит текућих трансакција	-1.984,7	-1.082,5
Нето прилив страних директних инвестиција	1.236,3	1.231,4
Девизне резерве НБС, крај периода	9.907	10.674,4*
Девизна штедња, крај периода	8.525	8.590

* Податак се односи на период јануар-октобар

Извор: РЗС, НБС, НСЗ, РФПИО

Пожељну структуру започетог опоравка привреде додатно потврђује солидан раст индустрије, која производи разменљива добра и грађевинарства, које је добар индикатор кретања укупних инвестиција. Опоравак рударско - енергетског сектора уз наставак раста прерађивачке индустрије определио је снажан раст индустријске производње од 7,6% у првих девет месеци 2015. године. Рударство и производња електричне енергије су достигли свој ниво из 2013. године и утицали на раст производње енергије од 39,3% у трећем кварталу. Производња интермедијарних добара је наставила међугодишњи раст и у трећем кварталу (4,9%), услед повећања производње у Железари Смедерево. Производња инвестиционих добара је вођена растом производње машина и од почетка године бележи раст од 5% м.г, упркос негативним трендовима у производњи аутомобилске индустрије. Позитивна кретања од почетка године бележи и производња потрошних добара, а током трећег квартала раст је убрзан (раст од 8,4% м.г.), захваљујући расту дуванске индустрије (90,4%) и расту производње основних фармацеутских производа (23,8%), а упркос успоравању раста прехранбене индустрије. Раст производње фармацеутске и дуванске индустрије и производње основних метала определио је раст прерађивачког сектора од 6,1%. Истовремено, видљив је опоравак сектора грађевинарства што је резултат убрзања јавних инвестиција у саобраћајну инфраструктуру, али и опоравка високоградње, након убрзања процедуре издавања грађевинских дозвола. На раст активности у овом сектору указује, пре свега, реални раст

вредности изведених радова од 22,5% м.г. (у другом тромесечју) и часова рада на градилиштима од 5,8% м.г. Поред тога, знатно је убрзан број издатих грађевинских дозвола захваљујући примени нових прописа и у трећем кварталу је достигао рекордни раст од 26,5% м.г. Са друге стране, суша током летњих месеци је условила пад приноса кукуруза и индустријског биља што је условило корекцију пољопривредне производње наниже. Ефекти фискалне консолидације одразили су се на економску активност услужног сектора (сектор државне управе, образовања, здравствене и социјалне заштите) где је забележено смањење бруто додате вредности (БДВ). Ипак, позитивна кретања остварена су у појединим деловима услужног сектора (благ раст промета у трговини на мало, раст физичког обима саобраћајних услуга и повећан број ноћења туриста). Током четвртог квартала очекује се слична структура раста као и у претходном делу године. Наставак позитивних кретања у индустрији и грађевинарству, уз опоравак појединих сектора услуга, требало би да води убрзању раста БДП, који би, према нашој ревидираној процени, у 2015. години требало да износи око 0,8%. Упркос негативним ефектима суше на пољопривредну производњу, очекује се убрзање раста активности у последњем кварталу по основу повећања производње и активирања капацитета Железаре и делова хемијског комплекса.

Ситуацију на тржишту рада карактерише раст запослености, у условима повећане стопе партиципације, а мере фискалне консолидације су се одразиле и на пад реалних нето зарада, услед реалног смањења зарада у јавном сектору. Показатељи тржишта рада из Анкете о радној снази указују на наставак смањења незапослености, што потврђују и подаци Националне службе за запошљавање. Према подацима Анкете о радној снази, побољшано је стање на тржишту рада у другом кварталу 2015. године у односу на исти период претходне године, захваљујући повећању запослености у оквиру сектора услуга, посебно у области трговине на велико и мало, смештаја и исхране и прерађивачке индустрије. Стопа незапослености је смањена за 3 п.п. на 17,9%, док је стопа запослености повећана за 0,8 п.п. уз истовремено смањење стопе неформалне запослености за 2 п.п. на 18,5%. Просечна нето зарада исплаћена у првих девет месеци 2015. године, у поређењу са истим периодом 2014. године реално је смањена за 1,8%. Мере фискалне консолидације су се одразиле на пад реалних нето зарада у јавном сектору које су смањене реално за 7,6%, нарочито у областима здравства, образовања и државне управе, док је позитиван допринос кретању укупних зарада дала прерађивачка индустрија. До краја године очекује се доношење новог закона о систему плата у јавном сектору, који би требало да обезбеди јединствен и транспарентан начин одређивања и ефективнију контролу плата запослених у јавном сектору. Током 2015. године, конкурентност привреде је додатно побољшана, у условима снажног раста индустријске производње и благог смањивања јединичних трошкова рада. До краја године очекује се благо повећање стопе незапослености, док ће кретање реалних зарада у приватном сектору наставити раст.

Ниске цене примарних производа на светском тржишту, ниска инфлација у међународном окружењу, напредак у фискалној консолидацији, повољни екстерни финансијски услови и стабилizована инфлациона очекивања су фактори који су утицали на релаксацију монетарне политике. У првих десет месеци 2015. године просечна инфлација је износила 1,4% м.г, што је испод доње границе дозвољеног одступања од циља ($4 \pm 1,5\%$). Крајем октобра у односу на децембар 2014. године, инфлација је износила 1,8%, на шта је претежно утицало повећање цена струје, цигарета, пакет аранжмана, кафе и јестивог уља. Допринос кретању цена у негативном правцу дале су цене непрерађене хране, пре свега цене поврћа. НБС је током 2015. године постепено ублажавала монетарну политику смањујући референтну каматну стопу, која је током новембра задржана на 4,5%. Чвршћа фискална политика потврдила је посвећеност креатора економске политике јачању јавних финансија и помогла у смањивању инфлаторних притисака. Процењује се да ће инфлација у 2015. години остати испод

доње границе дозвољеног одступања од циља НБС, при чему ће ниска агрегатна тражња и ниске цене у међународном окружењу у највећој мери утицати да инфлација до краја године износи 2,1%.

Пад светске цене нафте и постепен економски опоравак наших главних спољнотрговинских партнера повољно су деловали на спољнотрговинску размену коју карактерише повећање обима размене и значајно смањење спољнотрговинског дефицита. Платнобилансна позиција земље је током првих девет месеци 2015. године значајно побољшана. Дефицит текућег рачуна је у овом периоду износио 1.082,5 мил. евра и готово је за четвртину (23,8%) нижи у односу на исти период 2014. године. Спољнотрговински дефицит роба и услуга је смањен за 12,8%, услед бржег раста извоза. У овом периоду извезено је робе (ц.и.ф.) у вредности од 9 млрд евра, а увезено робе за 12,1 млрд евра, што је повећање од 8,5% и 5,3%, респективно, у односу на исти период 2014. године. Раст извоза робе, у овом периоду, остварен је захваљујући извозу пољопривредних и прехрамбених производа и дувана. Поновно покретање производње у смедеревској железари, утицало је на повећање извоза и делимичну супституцију увоза гвожђа и челика. Позитиван допринос побољшању спољнотрговинске неравнотеже наставили су да пружају и извоз хемијских и фармацеутских производа и производа од гуме и пластике. С друге стране, смањен је извоз моторних возила због ниже екстерне тражње. Такође, пад цене нафте и последично ниже цене нафтних деривата утицали су на нижу вредност извоза, док је опоравак енергетског сектора од прошлогодишњих поплава утицао на раст извоза електричне енергије (38,5% м.г). Кретање увоза, у овом периоду карактерише раст увоза металне руде, кокса и каменог угља због повећане производње основних метала. Најзначајнији допринос смањењу спољнотрговинског дефицита потиче од ниже вредности увоза сирове нафте и нафтних деривата услед пада цене на светском тржишту. Покривеност увоза извозом изражена у еврима у првих девет месеци износила је 74,7%. Највећи спољнотрговински партнер у периоду јануар - септембар 2015. године биле су земље ЕУ, на које се односило 66,0% укупног извоза и 62,5% укупног увоза. Готово половина укупног извоза у том периоду била је усмерена на тржиште пет земаља: Италија, Немачка, БиХ, Румунија и Руска Федерација. На увоз из Немачке, Италије, Руске Федерације, Кине и Мађарске односило се 46,2% укупног увоза. У размени са БиХ, Црном Гором, Италијом, Македонијом, Румунијом и Бугарском остварен је суфицит од 1,6 млрд евра.

Опоравак екстерне тражње, пре свега наших највећих спољнотрговинских партнера, позитивно ће деловати на наш извоз. Међутим, раст инвестиција је узроковао и повећан увоз, пре свега капиталне опреме, будући да смо увозно зависна економија, тако да се очекује да ће допринос нето извоза у 2015. години бити неутралан.

Прилив капитала, у првих девет месеци је резултат прилива страних директних инвестиција од 1.231,4 мил. евра (повећане за 281,6 мил. евра или 29,6% у односу на исти период 2014. године). Највећи прилив СДИ у првој половини године забележен је у прерађивачкој индустрији (310,1 мил. евра), финансијским делатностима и осигурању (183,9 мил. евра) и грађевинарству (84 мил. евра). Укупне СДИ из ЕУ у истом периоду износиле су 614 мил. евра, што представља 80,4% од укупно остварених нето СДИ. Нето прилив портфолио инвестиција у првих девет месеци 2015. године износио је 27,6 мил. евра и био је за 265,8 мил. евра нижи него у истом периоду 2014. године. На ово смањење највише је утицало смањено задуживање државе по основу дугорочних дужничких хартија од вредности. По основу финансијских кредита, резиденти су се нето задуживали према иностранству за 150,6 мил. евра. Нето задужење државе по основу финансијских кредита је смањено за 398,6 мил. евра на износ од 220,2 мил. евра. НБС је по основу доспелих обавеза извршила плаћања у износу од 138,7 мил. евра од чега се највећи део (130,3 мил. евра) односио на плаћања према ММФ. Банке су наставиле да се раздужују према иностранству у 2015. години (184,8 мил. евра), а у исто време и предузећа су се раздужила у износу од 47,1 мил. евра. Очекује се да укупан дефицит

текућег рачуна у 2015. години износи око 1,6 млрд евра, или 4,7% БДП, што је ниже за 1,3 п.п. у односу на 2014. годину, уз готово потпуно покриће СДИ. Наставак спровођења структурних реформи у циљу побољшања пословне климе, очувања макроекономске стабилности и консолидације јавних финансија би требало да обезбеди даљи прилив страних директних инвестиција у секторе разменљивих добара, који ће на средњи и дуги рок побољшати производни потенцијал и осигурати одрживи раст.

Кретања на девизном тржишту у периоду јануар – октобар 2015. године, у поређењу са истим периодом претходне године, обележила је номинална депрецијација динара у односу на евро од 3,3% и реална депрецијација од 2%. Реални ефективни девизни курс у овом периоду је депрецирао за 5,7%, што је утицало на побољшање међународне конкурентности привреде. На девизном тржишту у 2015. години забележени су апрецијацијски притисци, које је НБС ублажавала куповином девиза на међубанкарском девизном тржишту у нето износу од 790 мил. евра, закључно са октобром. Девизне резерве НБС крајем октобра су износиле 10,7 млрд евра, што је за 7,7% више у односу на крај 2014. године и обезбеђује покривеност од близу седам месеци увоза робе и услуга.

Након интензивирања кредитне активности у 2014. години која је била резултат програма субвенционисања кредита, кредитна активност банака приватном сектору и даље је ниска. На успоравање кредитне активности негативно утиче и висок удео ненаплативих кредита у укупним кредитима, који су у трећем кварталу 2015. године износили 22%. У односу на трећи квартал 2014. године, учешће проблематичних кредита датих становништву је повећано за 0,9 п.п. на 11,15%, док је учешће проблематичних кредита привреди смањено за 3,2 п.п. на 24,14%. Кључан допринос очекиваном опоравку кредитне активности у наредном периоду даће ублажавање монетарне политике, с обзиром да је довело до знатног снижења каматних стопа на кредите. Кредитну активност банака у септембру 2015. године на међугодишњем нивоу карактерише благи опоравак раста кредита привреди (2,3%), и успоравање раста кредита становништву (4,3%). Посматрано по намени, на кредитну активност становништву највише је утицао раст стамбених кредита, који почев од јуна бележе успоравање раста. Истовремено раст кредитне активности привреди био је опредељен растом инвестиционих кредита, који четврти месец за редом бележе убрзање раста. Висок раст инвестиционих кредита потврда је ширег опоравка укупне инвестиционе активности. У овом периоду, посматрано према валутној структури смањено је учешће девизних извора финансирања, а смањени су и позајмљени извори средстава и спољни извори финансирања. Рад на решавању проблематичних кредита интензивирањем Стратегије за решавање питања проблематичних кредита, који је Влада усвојила у августу 2015. године. Основни циљ Стратегије је обезбеђивање подстицаја и уклањање препрека идентификованих у систему које спречавају правовремено решавање проблематичних кредита и успостављање система који ће спречити акумулацију проблематичних кредита до нивоа који може имати негативне ефекте на кредитну активност угрожавајући потенцијални економски раст. Ради постизања наведеног циља предузимаће се мере на решавању проблема државних предузећа у реструктурирању и у стечају, јачању капацитета банака, стварању услова за развој тржишта проблематичних кредита, унапређењу и подстицању вансудског реструктурирања дуга и побољшању оквира за судско реструктурирање дуга и продају непокретности.

Према подацима Народне банке Србије укупан спољни дуг на крају септембра 2015. године износио је 26.308 мил. евра, што је у поређењу са крајем 2014. године повећање од 516 мил. евра и смањење од 204 мил. евра у поређењу са крајем претходног квартала. И поред повећања спољног дуга, индикатор екстерне солвентности спољни дуг према извозу робе и услуга благо је побољшан, тако што је смањен са 178,5% у 2014. години на 171,4% у трећем кварталу 2015. године, на шта је утицао већи раст извоза од раста спољног дуга. Побољшање екстерне солвентности забележено је и посматрајући

однос краткорочног дуга и БДП, док је погоршање забележено код рација спољни дуг/БДП повећањем за 2,8 п.п. Код индикатора екстерне ликвидности регистровано је побољшање у учешћу отплате дуга у извозу робе и услуга смањењем са 32,7% у 2014. години на 24,2% у трећем кварталу 2015. године.

2.3. Пројекција макроекономских индикатора за период од 2016. до 2018. године

На основу текућих економских кретања и изгледа у Србији и међународном окружењу, имајући у виду планиране економске политике и склопљен Аранжман из предострожности са ММФ, пројектовани су основни макроекономски агрегати и индикатори за Републику Србију у периоду 2016 – 2018. године.

Успешно спроведене мере фискалне политике и побољшани услови пословног и инвестиционог окружења током 2015. године омогућили су стварање основе за стабилан и одржив раст у наредним годинама. Спровођење оштрих мера фискалне консолидације у условима повољних економских кретања у међународном окружењу није узроковало значајно смањење домаће тражње, како се раније процењивало.

Кориговане су навише пројекције БДП и повезаних индикатора у наредном средњорочном периоду. Системско унапређење привредног амбијента омогућиће раст страних и домаћих инвестиција, док ће убрзање реструктурирања привреде створити услове за ново запошљавање и повећање продуктивности и конкурентске позиције земље. Раст БДП у 2016. години, ревидиран је навише са 1,5% на 1,8% и биће вођен растом инвестиционе потрошње. Такође, очекује се скроман раст животног стандарда у 2016. години. Фискални простор, обезбеђен снажним структурним прилагођавањем омогућио је благо кориговање навише државне потрошње у 2016. години.

Макроекономске пројекције за период од 2016. до 2018. године указују на убрзану путању опоравка. Пројектована кумулативна стопа раста реалног БДП за наредне три године од 7,7% заснована је на расту домаће тражње, пре свега опоравку инвестиционе активности и расту животног стандарда становништва. Започет инвестициони циклус током 2015. године и у наредним годинама биће носећи развојни фактор који ће, уз реструктурирање привреде омогућити даље смањивање унутрашњих и спољних неравнотежа. Даље спровођење реформе јавног сектора и побољшање пословног и инвестиционог окружења омогућиће стварање основе за убрзање раста.

Средњорочном макроекономском пројекцијом предвиђен је просечан реални раст БДП од 2,5%. Очекује се раст инвестиција и приватне потрошње, по просечној годишњој реалној стопи од 6,1% и 1,1%, респективно, уз просечни годишњи реални раст извоза и увоза робе и услуга (7,2% и 4,9%, респективно). Наставак спровођења кредибилног плана фискалне консолидације утицаће на смањење државне потрошње (-0,5% просечно годишње). Усвојеним плановима структурног прилагођавања привреде наставља се смањивање нерационалне потрошње, бирократије и непотребних трошкова јавног сектора уз истовремено побољшање инвестиционог амбијента. Истовремено, обезбедиће се заштита социјално најугроженијих слојева становништва.

Започета путања опоравка омогућиће да се крајем 2018. године обезбеди повећање удела инвестиција у БДП за 2 п.п, смањење удела државне потрошње са 18,2% у 2014. години на 14,4% БДП и повећање удела извоза робе и услуга у БДП на преко 50%. Неопходан је нето прилив страних инвестиција од око 1,5 млрд евра просечно годишње, уз промену структуре улагања ка сектору разменљивих добара. Финансирање платног биланса подразумева истовремено смањивање удела дефицита робе и услуга и дефицита текућих трансакција у БДП на 7,9% и 4,2%, респективно, на крају 2018. године, како би се обезбедила одрживост спољног дуга, екстерна ликвидност и солвентност.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекција		
	2015	2016	2017	2018
БДП, млрд динара (текуће цене)	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Реални раст БДП	0,8	1,8	2,2	3,5
Дефлатор БДП	1,5	2,6	3,5	4,0
<i>Реални раст појединих компоненти БДП, %</i>				
Лична потрошња	-0,5	0,2	1,0	2,0
Државна потрошња	-2,2	0,9	-2,8	0,3
Инвестиције	8,2	6,6	6,2	5,5
Извоз робе и услуга	7,8	7,7	7,0	6,7
Увоз робе и услуга	6,0	5,8	4,4	4,3
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-9,8	-9,0	-8,6	-7,9
Салдо текућег рачуна, у % БДП	-4,7	-4,6	-4,3	-4,2
Инфлација, просек периода, у %	1,5	2,8	3,9	3,9
Инвестициони рацио, % БДП	16,4	16,8	17,7	18,4

Извор: МФИН

Реални сектор

Средњорочни изгледи за реални сектор омогућавају анализу цикличне позиције привреде и сагледавање очекиваних извора реалног раста БДП у смислу промена фактора производње и агрегатне тражње.

Актуелна кретања указују да су макроекономске перспективе земље побољшане и да је опоравак привредне активности интензиван. Ревидирана је стопа раста БДП у 2015. години навише за 1,25 п.п. у односу на прошлогодишњу Фискалну стратегију и 0,3 п.п. у односу на августовску процену, због повољног деловања међународног окружења на инвестициону и извозну активност. Осим тога, доследно фискално прилагођавање, праћено спровођењем структурних реформи резултирало је већим инвестицијама и извозом, док ће негативан допринос БДП у 2015. години дати потрошња домаћинстава и државе због спровођења фискалне консолидације. Смањење цене нафтних деривата на светском тржишту утицало је на расположиви доходак домаћинстава и ниску и стабилну инфлацију, па је реални пад потрошње домаћинстава мањи од очекиваног. Раст инвестиција је резултирао у повећању увоза, будући да је Србија увозно зависна економија, те је допринос нето извоза ове године неутралан. Посматрано с производне стране, фискална консолидација ће се негативно одразити на активност услужних сектора. Поред њих, негативан допринос БДП даће и сектор пољопривреде. С друге стране, допринос индустријске производње биће позитиван, како по основу прерађивачке индустрије, тако и по основу опоравка енергетског сектора. Очекује се да грађевинска активност након дугогодишњих слабих резултата, у 2015. години забележи снажан раст.

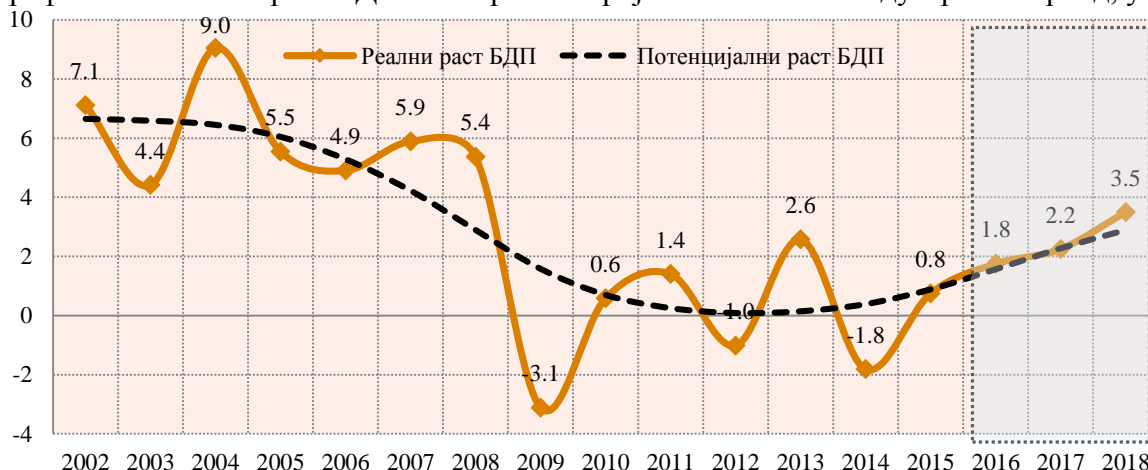
Економска кретања и изгледи Србије у 2016. години у великој мери ће зависити од кретања у међународном економском окружењу, као и од даљег спровођења реформи реалног и јавног сектора. Резултати досад предузетих реформи обезбедиће раст инвестиционе активности у 2016. години (допринос расту БДП од 1,3 п.п.). Међутим, како је привреда Србије увозно зависна, очекује се повећање увоза, пре свега инвестиционих добара, што ће утицати да допринос нето извоза расту БДП буде тек благо позитиван.

Након седмогодишње стагнације и реалног смањивања потрошње становништва, очекује се скроман раст животног стандарда у 2016. години (0,2%). Фискални простор, обезбеђен снажним структурним прилагођавањем од 2,5% БДП у 2015. години, омогућиће благ реални раст државне потрошње од 0,9% у 2016. години. Бољи фискални

результати од плана, делом ће се користити за циљано повећање плата и пензија и сужавање јаза у платама сектора државе.

Заустављање раста јавног дуга остаје главни циљ фискалне политике што подразумева даљу примену мера фискалне консолидације у 2016. и 2017. години. Неопходно прилагођавање у 2016. години у односу на 2015. годину, подразумева даље структурно фискално прилагођавање од 0,75% БДП. Мере фискалне консолидације у наредне две године, утицаће на домаћу тражњу, пре свега државну потрошњу (смањење масе плата у јавном сектору за 3% рационализацијом броја запослених и природним одливом и наставком спровођења правила према коме се на сваких пет ослобођених/упражњених сталних радних места може упослити једна особа у сектору државе). Предвиђено смањење броја запослених од 5% у јавном сектору током 2017. године утицаће на смањење државне потрошње и њен реални пад од 2,8%.

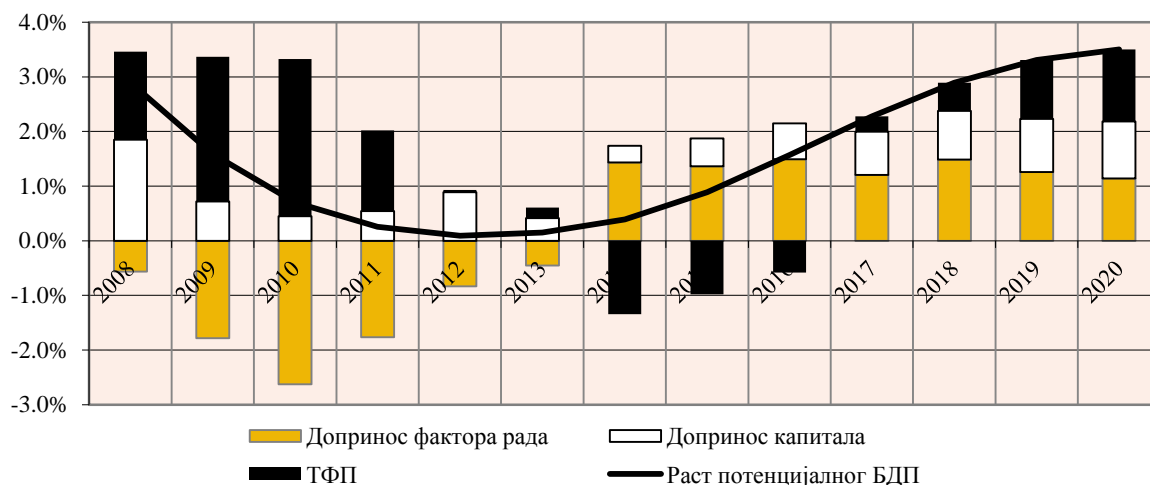
Графикон 1. Реални раст БДП: остварена и пројектована стопа и дугорочни тренд, у %



Производни јаз који мери цикличност привредне активности у периоду економског бума током 2007. и 2008. године је био позитиван (1,4% и 3,8%, респективно) вођен, пре свега, високом домаћом тражњом. У 2009. години, због пада економске активности, изазваног економском и финансијском кризом, дошло је до продубљивања негативног производног јаза, све до 2013. године. Позитивна кретања цикличне компоненте током 2013. године резултат су активирања нових капацитета у аутомобилској и нафтној индустрији. Током 2014. године, у привреди су поново забележене рецесионе тенденције. Последице поплава су имале значајан ефекат на потенцијални БДП, због оштећења и привременог стављања ван функције објеката јавне и привредне инфраструктуре, те је производни потенцијал привреде био значајно смањен. Опадајући тренд потенцијалног раста производног потенцијала привреде у претходном десетогодишњем периоду последица је, пре свега, смањеног инвестирања у производне капацитете, отежаног финансирања текуће производне активности и негативних кретања на тржишту рада.

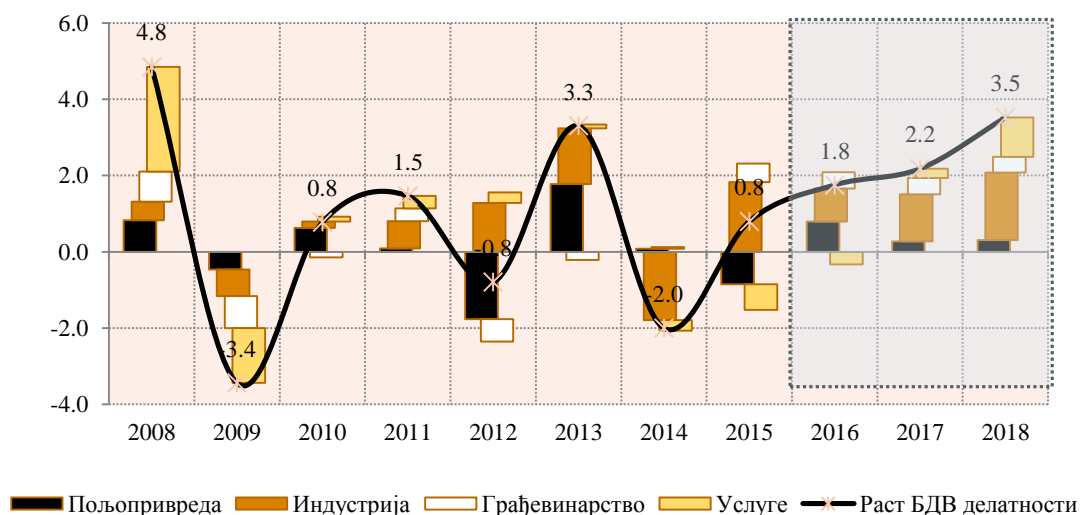
Процена потенцијалног раста заснована је на убрзаном привредном опоравку, при чему се очекује да производни јаз буде затворен крајем пројекционог периода, након дугогодишњег негативног односа између стварне и потенцијалне стопе раста БДП.

Графикон 2. Допринос фактора производње потенцијалној стопи раста, у п.п.



Процењује се да ће на раст потенцијалног БДП у наредним годинама позитивно утицати јачање инвестиционе активности и повољна кретања на тржишту рада. Повољнији услови финансирања и јача инвестициона активност у секторима саобраћаја, енергетике и пољопривреде повећаће потенцијал привреде. Очекивано повећање незапослености услед рационализације у јавном сектору и завршетка процеса реструктурирања предузећа под контролом државе биће ублажено порастом нето запослености у приватном сектору. Имајући у виду тренутну цикличну позицију Републике Србије и структурне поремећаје наслеђене из претходног периода, као и степен постојећих неискоришћених капацитета, од посебног значаја ће бити изналажење начина да се повећа тотална факторска продуктивност и побољша ефикасност инвестиција. У том циљу неопходно ја наставити реформе којима ће се производни потенцијали земље трајно увећати.

Графикон 3. Секторски доприноси расту БДВ делатности, п.п.



Посматрано са производне стране, у периоду 2016 - 2018. године највећи допринос расту БДП се очекује од раста индустријске производње и опоравка сектора грађевинарства (допринос 1,3 и 0,4 п.п. просечно годишње). Наставак спровођења мера штедње у сектору државе, одразиће се негативно на сектор услуга и у 2016. години, након чега се очекује постепен раст (допринос 0,6 п.п. просечно годишње у 2017. и 2018). Главни покретач раста у 2016. години биће индустријска производња али и пољопривреда, као резултат опоравка од овогодишње суше.

Графикон 4. Доприноси категорија агрегатне тражње реалном расту БДП, п.п.



Са расходне стране БДП, у периоду 2016 – 2018. године највећи допринос се очекује од инвестиционе потрошње (допринос 1,3 п.п. просечно годишње). Државна потрошња даће позитиван допринос расту БДП у 2016. години због благог раста плата у деловима јавног сектора. Наставак структурног прилагођавања буџета државе у 2017. години деловаће на пад државне потрошње. Лична потрошња становништва позитивно ће утицати на кретање БДП током целог пројекционог периода. Раст потрошње биће вођен опоравком на тржишту рада, пре свега убрзањем раста зарада и запослености у приватном сектору и растом кредитне активности банака усмерене према становништву.

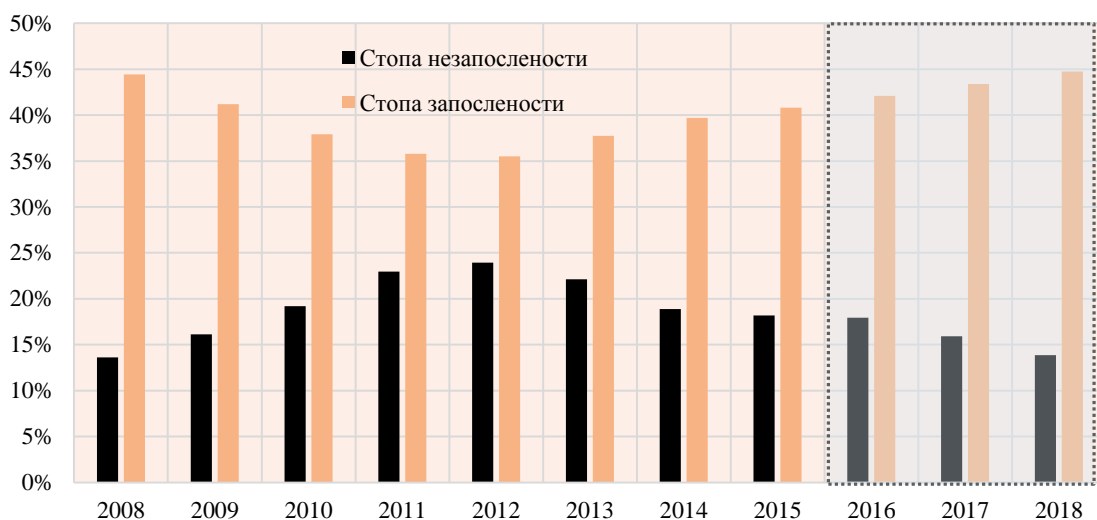
Расту БДП у наредне три године допринеће и нето извоз, мада споријом динамиком од раније очекиване (допринос 0,1 п.п. у 2016, 0,7 п.п. у 2017. и 0,8 п.п. у 2018. години). Висок раст извоза резултат је опоравка главних спољнотрговинских партнера Републике Србије, док ће динамика увоза (4,9% просечни годишњи раст) бити опредељена опоравком домаће тражње.

Макроекономском пројекцијом предвиђен је реални раст инвестиција од 6,6% у 2016. години и 6,2% и 5,5% у 2017. и 2018. години, респективно, који ће бити генерисан покретањем новог инвестиционог циклуса. Раст приватних инвестиција је од пресудног значаја имајући у виду да је пад привредне активности у претходном, кризном периоду, утицао на смањивање потенцијалног БДП кроз губитак привредних капацитета и знатно погоршавање услова на тржишту рада.

Предвиђени сценарио развоја указује на стратешку оријентацију Владе ка структурном прилагођавању привреде како би се обезбедила одржива путања раста, заснована, пре свега на повећању укупне инвестиционе активности кроз подстицање инвестиција приватног сектора и извоза, као кључних фактора остваривања макроекономске стабилности. Влада ће водити одговорну и предвидиву фискалну политику чији је циљ стабилизација јавних финансија, путем смањења дефицита консолидованог буџета државе и заустављања раста дуга.

Очекује се да ће укупна запосленост наставити раст у 2016. години, вођен растом запослености у приватном сектору. Средњорочна пројекција запослености заснива се на пројектованом расту БДП и повећању инвестиција. Захваљујући унапређењу регулативе о радним односима и запошљавању, на тржишту рада се очекује наставак позитивних трендова, упркос најављеној рационализацији у јавном сектору и процесу реструктурирања предузећа под контролом државе. Истовремено, очекује се формирање тренда повећања стопе запослености захваљујући унапређењу регулативе о радним односима. Изменама Закона о раду отклоњене су препреке код запошљавања, повећана је флексибилност тржишта рада и створена основа за смањење рада у сивој зони.

Графикон 5. Остварена и пројектована стопа запослености и незапослености, у %



У наредном периоду очекује се да ће раст реалних нето зарада у приватном сектору пратити раст продуктивности у привреди.

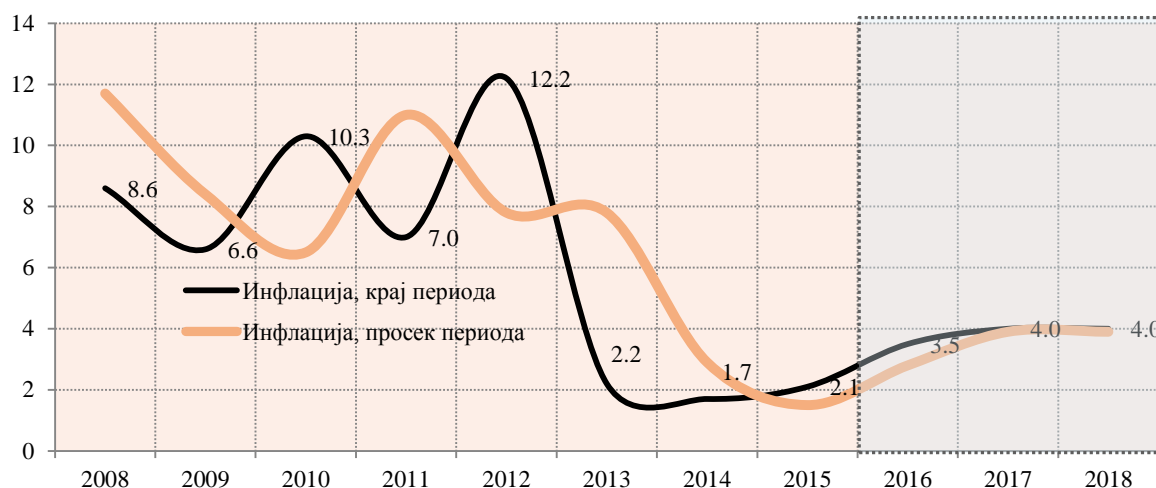
Инфлација

Међугодишња инфлација, од марта 2014. године кретала се испод доње границе дозвољеног одступања од циља НБС. Инфлација би у границе дозвољеног одступања од циља требало да се врати средином 2016. године, на шта ће у највећој мери утицати исцрпљивање ефеката овогодишњих ниских цена нафте, слабљење дезинфлаторних притисака по основу постепеног раста агрегатне тражње и смањивање производног јаза, као и убрзање раста цена у међународном окружењу.

Средњорочна пројекција инфлације заснована је на планираној фискалној и монетарној политици у наредном средњорочном периоду и усидравању инфлационих очекивања на нивоу средњорочног инфлационог циља. При томе, НБС ће своју монетарну политику прилагођавати тако да се инфлација креће у границама циља у средњем року.

Поред тога, на стабилизацију инфлације утицаће и стабилност девизног курса, као и слабљење краткорочног преносног ефекта од курса на цене, што умањује потенцијалну волатилност инфлације по овом основу.

Графикон 6. Пројекција инфлације, %



Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на кретања у међународном окружењу, а посебно на кретања цена примарних производа и неизвесности у погледу монетарних политика централних банака водећих земаља.

Пројекција платног биланса

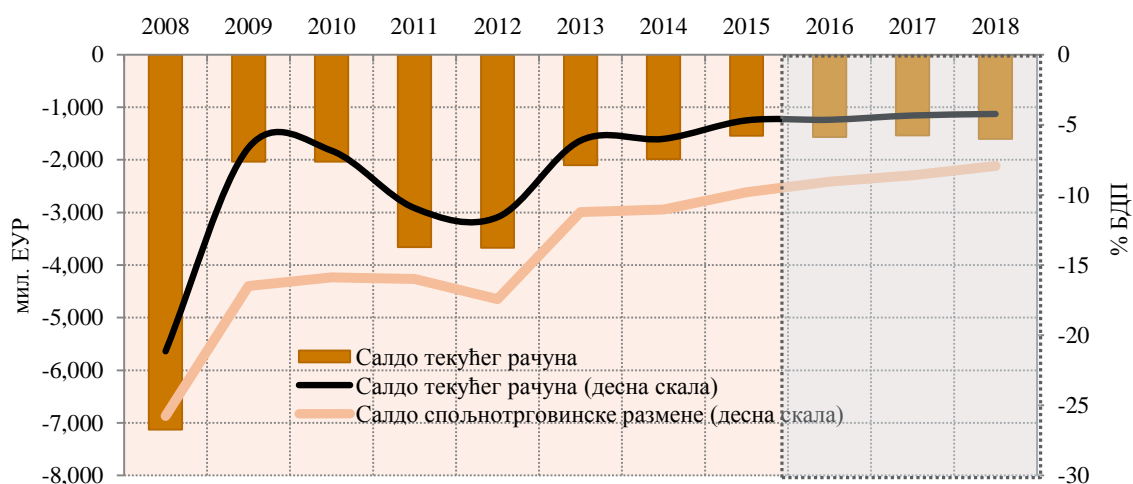
Подаци из платног биланса указују да су у протеклом делу 2015. године забележена повољнија кретања у спољнотрговинској размени и платном билансу земље као резултат повољних импулса из међународног окружења (пад цена нафте и опоравак главних спољнотрговинских партнера), већег прилива дознака из иностранства, као и позитивних ефеката фискалне консолидације на платнобилансну позицију земље. Процењен дефицит текућег биланса у 2015. години од 4,7% БДП, смањен је у односу на прошлу годину и потпуно покривен нето приливом страних директних инвестиција, што је повољно деловало на екстерну позицију земље.

Макроекономском пројекцијом у средњорочном периоду предвиђен је наставак раста извоза и прилива страних инвестиција уз јачање трошковне и ценовне конкурентности. Пројектована путања реалног раста извоза роба и услуга заснована је на јачању екстерне тражње за домаћим производима, које ће омогућити раст тржишног удела на извозним тржиштима, уз јачање трошковне и ценовне конкурентности. Бржи раст извоза од увоза омогућиће смањивање спољнотрговинског дефицита са 12,4% БДП у 2014. години на 11,4% БДП у 2016. години. Биланс текућих плаћања биће негативан и износиће око 1,6 млрд евра (4,6% БДП). При томе ће у структури прилива капитала доминирати удео страних директних инвестиција које ће бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна.

У периоду од 2017. до 2018. године очекује се наставак бржег реалног раста извоза робе и услуга (6,9% просечно годишње) од раста увоза робе и услуга од 4,4%, просечно годишње. У циљу повећања инвестиционе активности највећи део увоза биће усмерен на капиталне и интермедијарне производе.

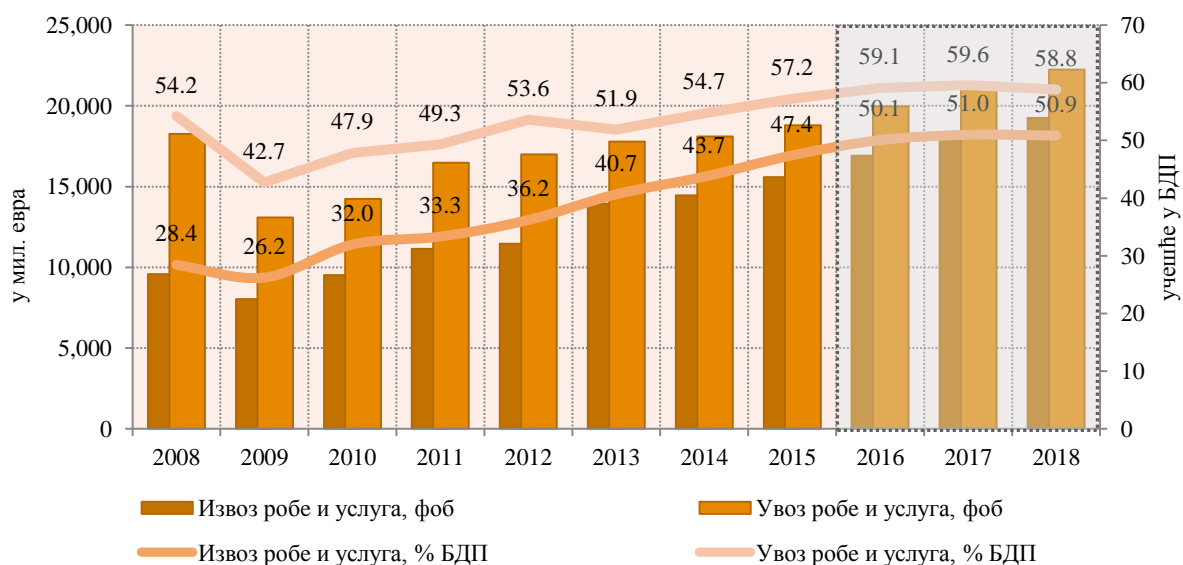
Средњорочна и дугорочна одрживост салда на текућем рачуну зависиће од спровођења структурних реформи и повећања конкурентности извоза робе и услуга, али и од каматних трошкова, који би у случају драстичног погоршања услова финансирања на иностраним тржиштима вршили снажан притисак на раст дефицита текућег рачуна. У том погледу важну улогу има одржива фискална позиција и смањивање унутрашњих макроекономских неравнотежа. Очекује се да ће и наставак мера фискалне консолидације, кроз смањење државне потрошње, утицати на постепено смањивање дефицита текућег рачуна.

Графикон 7. Салдо спољнотрговинског и текућег рачуна платног биланса



Бржи раст извоза робе и услуга од увоза омогућиће смањивање дефицита робе и услуга на око 8% БДП у 2018. години. Такође, салдо на рачуну услуга ће бити позитиван и процењује се на 2,6% БДП, што је повећање од 1,2 п.п. БДП у односу на суфицит остварен у 2014. години. Редукција негативног нето извоза робе и услуга, првенствено као резултат промене структуре домаће привреде, допринеће смањивању спољне неравнотеже и ризика одрживости спољног дуга и екстерне ликвидности. Нижи ниво дефицита текућег рачуна са уделом од 4,2% у БДП на крају 2018. године, биће у потпуности покривен страним директним инвестицијама.

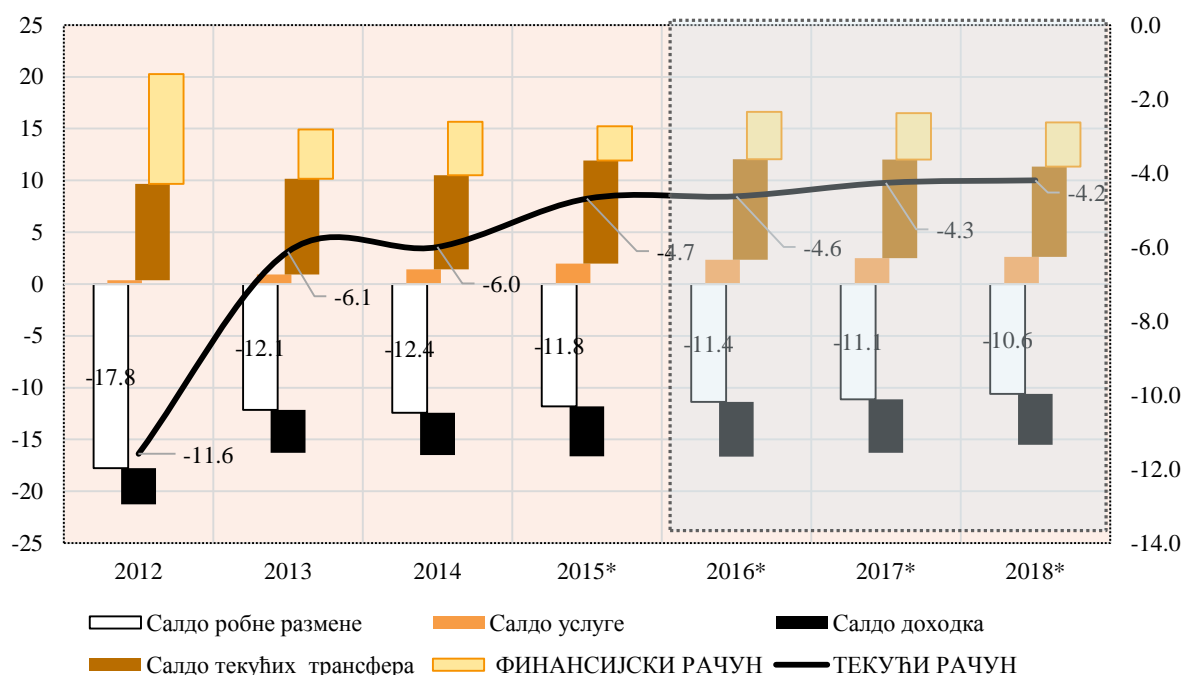
Графикон 8. Извоз и увоз робе и услуга



У наредном трогодишњем периоду очекује се прилив на текућем рачуну платног биланса по основу текућих трансфера, као и одлив по основу факторских плаћања. Очекује се да приливи на рачуну текућих трансфера остану стабилни (9,3% БДП, просечно годишње). Најважнија компонента у текућим трансферима су приходи од дознака, док су у оквиру факторских плаћања кључни одливи по основу плаћања камата на иностране кредите. Процењује се да ће нето текући трансфери са некаматним дохоцима по основу фактора у периоду 2016–2018. године износити у просеку 2,5 млрд евра годишње. Негативан салдо по основу нето каматних плаћања ће у 2018. години достићи 1,0 млрд евра. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду биће позитиван и стабилан и процењује се да ће

износити око 1,5 млрд евра, просечно годишње. Суфицит салда текућих трансфера и нето факторских плаћања покриваће у просеку око 48% дефицита спољнотрговинског биланса Републике Србије у периоду 2016–2018. године.

Графикон 9. Дефицит текућег рачуна и његово финансирање, % БДП



На основу пројектованог кретања спољнотрговинске размене, текућих трансфера и нето факторских прихода изведене су пројекције салда биланса текућих плаћања. Биланс текућих плаћања биће негативан и износиће у периоду 2016–2018. године у просеку 1,6 млрд евра. При томе, у структури прилива капитала доминираће удео страних директних инвестиција (4,3% БДП, просечно годишње) које ће бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна и износиће у 2017. и 2018. години у просеку 1,5 млрд евра. Раст СДИ, пре свега у разменљиве секторе државе, допринеће даљем расту извоза и побољшању екстерне позиције земље.

Процењује се да ће укупан спољни дуг Републике Србије од краја 2017. године бележити силазни тренд највећим делом због стабилизације и смањења јавног спољног дуга. Девизне резерве Републике Србије у периоду 2016–2018. године, према процени, покриваће шестомесечни увоз робе и услуга.

2.4. Ризици остваривања пројекције

Остварење макроекономског сценарија је изложено деловању појединих екстерних и интерних ризика.

Повећању ризика у погледу опоравка глобалне и европске привреде у великој мери доприноси неизвесност на међународном тржишту капитала везана за наставак смањења експанзивности монетарне политике ФЕД и неизвесност у погледу ефеката мера ЕЦБ. Глобални економски опоравак се успорава уз значајне разлике у стопам раста међу групацијама земаља. Један од ризика за привредни раст евро зоне, која је наш највећи спољнотрговински партнер, односи се на успоравање раста земаља у успону, пре свега Кине. Турбуленције на кинеском финансијском тржишту и њихово преливање на реалну економију може утицати на успоравање глобалне спољнотрговинске размене.

Смањење тражње из Кине, погодиће њене највеће спољнотрговинске партнере и може угрозити започет опоравак привреде ЕУ, смањивањем тражње за њеним извозом. Поред очекивања у погледу привредног раста, курс америчког долара је један од фактора који инвеститори прате при процени ризика земаља. Евентуално јачање долара могло би да отежа сервисирање дуга многих земаља. Такође, кључни екстерни ризик остварења пројекције везан је и за даље погоршавање геополитичких тензија и њихов снажнији утицај на финансијске, спољнотрговинске и енергетске токове. Опоравак привреде Републике Србије у великој мери зависиће од брзине опоравка евро зоне и економија региона и по том основу повећања иностране тражње и прилива страног капитала, кретања иностраних каматних стопа, кретања увозних цена, цена хране и цена нафтних деривата.

Ризици наниже повезани су и са кретањем цене челика на светском тржишту, будући да даље смањење цена може угрозити перформансе домаће индустрије челика. С друге стране, задржавање цене нафте и гаса на ниском нивоу деловало би подстицајно на привредну активност, преко веће потрошње и повољније финансијске позиције привреде (петрохемијски комплекс, итд).

На резистентност домаће привреде на поменуте ризике из међународног окружења утичу ефекти мера фискалне консолидације, повољнији изгледи привредног раста од очекиваних, смањење спољне неравнотеже и доследно спровођење аранжмана са ММФ.

Унутрашњи ризици остварења пројекције су релативно нижи него ризици идентификовани у прошлој Фискалној стратегији, а имајући у виду да је планирано структурно фискално прилагођавање у 2016. години на знатно нижем нивоу.

Основни сценарио развоја у наредне три године заснован је на повећању удела фиксних инвестиција у БДП, смањењу удела јавних расхода у БДП, повећању удела извоза робе и услуга у БДП, уз смањење удела дефицита текућих трансакција у БДП.

Кључне претпоставке за остваривање предвиђеног средњорочног сценарија су наставак спровођења мера фискалне консолидације и реструктурирања привреде, посебно реформе јавног сектора, одржавање континуитета у приближавању ЕУ, стабилизације јавног дуга и одрживости спољног дуга.

Одступање од наведених претпоставки представља ризик за остваривање средњорочне макроекономске пројекције. Изостанак инвестиција и свеобухватних структурних мера, којима се обезбеђује стимулативан привредни амбијент утицао би на погоршање макроекономске позиције земље. Таква кретања би увећала макроекономске неравнотеже кроз нестабилност девизног тржишта, смањење девизних резерви и проблеме у отплати дуга. Поред тога, дошло би до успоравања и заустављања неопходног прилива страног капитала.

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2016. ДО 2018. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Циљ фискалне политике у средњем року је заустављање раста јавног дуга сектора државе и његово релативно смањење у дугом року, тј. смањење учешћа дуга у БДП на 45%, у складу са општим фискалним правилом.

Јавни дуг сектора опште државе је у претходних неколико година удвостручен, тако да се процењује да ће на крају 2015. године износити око 76,6% БДП. Фискална политика је фокусирана на заустављање растућег тренда, стабилизацију и смањење учешћа јавног дуга до 2018. године. Повећање стока дуга последица је дугогодишњих

високих дефицита, али и снажног раста отплате гарантованог дуга и трошкова по основу стабилизације финансијског система. Даље одлагање ограничења раста дуга доводи у питање одрживост јавних финансија, односно могућност финансирања расхода, посебно законских обавеза као што су плате, пензије и социјална давања која износе више од 60% укупних јавних расхода, али и даљег сервисирања обавеза по основу дуга.

Значајне мере фискалне консолидације усвојене су са ребалансом буџета још у 2012. години, а примена мера настављена је и у буџету за 2013. годину. Мере су, пре свега, биле на приходној страни, и односиле су се на измену великог броја пореских стопа и укидање значајног броја квазифискалних намета. На расходној страни најзначајнија мера је била ограничавање раста плата у јавном сектору и пензија. Током 2014. године главни инструменти фискалне консолидације били су смањење плата у јавном сектору за запослене са примањима изнад 60.000 РСД нето и замрзавање запошљавања. Мере фискалне консолидације су дале различите резултате. Рестриктивна фискална политика утицала је на поједине макроекономске агрегате, тако да је током 2013. и 2014. године дошло до реалног пада личне, државне и инвестиционе потрошње, а дошло је и до јачања нелегалног тржишта, нарочито кад је реч о дуванским прерађевинама. У другој половини 2014. године долази до позитивног помака када су се коначно почели испољавати ефекти предузетих мера у виду смањења фискалног дефицита у односу на претходну годину. Истовремено, економска активност улази у фазу опоравка и дугорочног тренда раста. Такође, долази до заустављања раста текућих расхода и стабилизације и раста прихода, али су раст камата, расхода за отплату гарантованог дуга и покривање губитака јавних предузећа и државних банака довели до новог раста дефицита и дуга.

У 2015. години се наставило с мерама фискалне консолидације с обзиром на постојећу неодрживу позицију и терет који високи дефицит, ниво дуга и будућа потребна средства за његову отплату представљају за грађане и привреду. Значајна подршка напорима оздрављења јавних финансија је отпочела са склапањем аранжмана са ММФ. Склапање аранжмана са овом институцијом додатно је ојачало кредибилитет политике коју спроводи Влада у домену јавних финансија и обезбедило повољнији статус и перцепцију инвеститора на међународном финансијском тржишту. Да не би дошло до додатног оптерећивања привреде у виду повећања пореских захватања, смањење дефицита се у највећој мери заснива на прилагођавању на страни расхода. Главне мере фискалне консолидације представљају смањење плата у јавном сектору и пензија и рационализација јавног сектора, уз истовремено решавање проблема и реорганизацију великих привредних система у власништву државе, пре свега кроз унапређење и корпоративизацију пословања. На приходној страни приоритет представља борба против сиве економије, где су ове године постигнути видни резултати нарочито у домену наплате пореза на доходак и доприноса, контроли промета акцизних производа и промета уопште.

Наведене мере у 2015. години довеле су до снажног структурног прилагођавања од 2,5% БДП.

Политика расхода је преко мера смањења плата и пензија првенствено усмерена на поштовање посебних фискалних правила, која се односе на индексирање плата и пензија, у складу са последњим изменама Закона о буџетском систему, али и на даље релативно смањење текућих расхода, нарочито расхода за субвенције, активирани гаранције и буџетске кредите привреди, по основу очекиваног завршетка процеса реструктурирања и приватизације државних предузећа и подизања ефикасности јавних предузећа.

Средњорочни фискални оквир са предложеним мерама фискалне консолидације предвиђа значајно смањење дефицита опште државе на 1,8% БДП до 2018. године. Номинално смањење дефицита до 2018. године одговара додатном структурном прилагођавању од 2,3% БДП у периоду од 2016. до 2018. године. Као последица

структурног прилагођавања и смањења дефицита долази до стабилизације јавног дуга на нивоу од 79% БДП у 2017, те даљег смањења на 75,9% БДП у 2018. години.

2. Фискални оквир у периоду од 2016. до 2018. године

2.1. Фискална кретања у 2015. години

Крајем 2012. године усвојен је први значајнији пакет мера фискалне консолидације. Мере су се углавном односиле на приходну страну, с обзиром да је повећан велики број пореских стопа. На расходној страни главне мере су биле ограничавање раста плата и пензија, укидање сопствених прихода буџетских корисника, рационализација расхода за робе и услуге и субвенције. Развојна страна овог пакета се односила на привлачење инвестиција и решавање проблема ликвидности у привреди. План је био амбициозан с обзиром да је предвиђао смањење дефицита за око 2,5% БДП у првој години. Иако је раст БДП био већи од очекиваног (2,6% уместо 2,0%), пројекције прихода се нису оствариле. Главне компоненте раста су биле извоз и пољопривреда који нису приходно издашни у кратком року. Са друге стране, многобројне промене пореске политике негативно су утицале на потрошњу, изазивајући, између осталог, јачање сиве економије. Дефицит је, ипак, смањен за 1,7% БДП, а неке од тада уведених мера исказаће свој пуни ефекат у другој половини 2014. године. Током 2013. године измењене су стопе доприноса за пензијско и инвалидско осигурање и пореза на зараде тако да је део средстава преусмерен са буџета локалних самоуправа на буџет Републике Србије. Ова мера је уведена с циљем да се реши неравноправна расподела прихода, односно вишак средстава на локалном нивоу у односу на висок дефицит буџета Републике Србије.

Буџетом Републике Србије за 2014. годину настављено је рестриктивно деловање фискалне политике. На приходној страни повећана је посебна стопа ПДВ са 8% на 10%, међутим ниска куповна моћ становништва и смањење домаће производње услед поплава, резултирало је у мањим од очекиваних прихода по основу ПДВ. Такође, дошло је до промене у структури потрошње јер је тражња за домаћим производима супституисана робом из увоза што се одразило на наплату ПДВ из увоза, док је смањена домаћа производња утицала на мањи наплаћени бруто и нето домаћи ПДВ. Значајни резултати су се очекивали од борбе против сиве економије, посебно код промета дуванских производа, али су они почели да се остварују тек у другој половини године. На расходној страни су спроведене бројне рестриктивне мере почевши од смањења зарада запосленима који примају више од 60.000 РСД нето, где је износ тог смањења уплаћиван у буџет као непорески приход. Уведена је строга контрола запошљавања са циљем смањења броја запослених путем природног одлива. Осим тога, настављена је рационализација дискреционих расхода, поготово роба и услуга и субвенција. Са друге стране велики значај имају расходи по основу камата, решавање проблема у јавним предузећима и финансијском сектору. Током 2014. године, због спровођења ванредних парламентарних избора и последица мајских поплава, расходи су додатно повећани, а издвојена су и додатна средства за финансирање проблематичних делова јавног сектора, која су исплаћена крајем године и због чега је 2014. година завршена с дефицитом опште државе од 6,7% БДП.

Програм економских реформи који је започет крајем 2014. године заокружен је склапањем трогодишњег станд-бај аранжмана са ММФ у фебруару 2015. године. Буџет за 2015. је донет у складу са настојањима да се обезбеде основе за здрав економски раст, макроекономску стабилност и одржив фискални систем. Мере фискалне консолидације које су почеле да се спроводе крајем 2014. наставиле су да дају ефекте и током 2015. године.

У трогодишњем периоду предвиђено је структурно фискално прилагођавање од 4%, с тим што се највећи део од 2,5% очекује већ до краја ове године. Мере се највећим

делом спроводе на расходној страни – кроз смањење плата и пензија, као и кроз смањење финансијске помоћи предузећима у власништву државе, било да се ради о субвенцијама или преузимању дуга и/или строжијој контроли издавања нових гаранција. Мера линеарног умањења 10% од износа нето зарада запослених у јавном сектору који примају преко 25.000 динара обухватила је целокупни јавни сектор, укључујући све кориснике буџета, јавна предузећа, локалну администрацију и остале ентитете који се сврставају у јавни сектор. Ефекти ове мере се могу видети како на расходној страни, због мањих плата исплаћених из републичког буџета, тако и на приходној страни, јер се приходи од смањења зарада за запослене на осталим нивоима власти евидентирају као непорески приход буџета. Истовремено, уведено је прогресивно смањење пензија за све пензионере који остварују примања преко 25.000 динара. Пензије које износе између 25.000 и 40.000 динара смањене су за 22% на износ преко 25.000 динара, док су све пензије преко 40.000 динара додатно смањене за 25% на износ преко 40.000 динара. Поред тога, спроводи се рационализација броја запослених (принцип 5:1 која се тиче односа броја запослених који одлазе на основу природног одлива и новог запошљавања), као и суспензија индексације плата у јавном сектору и пензија. Такође, у склопу реформе јавне управе, усвојиће се законска решења којима се уређује систем зарада у сектору државе, систем платних разреда, унапређење регистра запослених у јавном сектору, каталогизација радних места, одређивање максималног броја запослених и план смањења односно оптимизације структуре запослених у сектору државе. На приходној страни – повећана је цена приступа систему за транспорт природног гаса чиме су обезбеђена средства за ЈП „Србијасгас” у износу од 60 мил. ЕУР годишње, за који износ ће бити смањена издвајања из буџета, уведена је акциза на електричну енергију за крајњу потрошњу, која се плаћа *ad valorem* у износу од 7,5% и акциза на електронске цигарете. Уведена је, такође, и накнада за обавезне резерве нафте и деривате нафте, која се плаћа по литру или килограму нафтних деривата и која спада у непореске приходе.

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2015. години – буџет и процена заснована на трећој ревизији аранжмана са ММФ, у млрд РСД:

Извор: МФИН

	Буџет	Актуелна процена
ЈАВНИ ПРИХОДИ	1.598,7	1.672,6
Текући приходи	1.589,5	1.662,8
Порески приходи	1.399,9	1.451,6
Порез на доходак грађана	141,3	143,6
Порез на добит правних лица	76,0	63,0
Порез на додату вредност	399,4	412,0
Акцизе	215,7	230,3
Царине	29,2	33,0
Остали порески приходи	54,3	65,0
Доприноси	484,1	504,8
Непорески приходи	189,6	211,3
Донације	9,2	9,7
ЈАВНИ РАСХОДИ	1.830,8	1.834,7
Текући расходи	1.674,6	1.701,0
Расходи за запослене	423,7	423,7
Куповина робе и услуга	255,9	253,1
Отплата камата	137,5	134,3
Субвенције	104,2	136,4
Социјална помоћ и трансфери	706,0	709,9
<i>од чега пензије</i>	<i>491,4</i>	<i>491,6</i>
Остали текући расходи	47,3	43,6
Капитални расходи	122,9	103,2
Нето буџетске позајмице	2,6	2,5
Активирани гаранције	30,7	28,0
Резултат	-232,1	-162,2
Резултат у % БДП	-5,8	-4,1

На крају трећег квартала 2015. године, дефицит опште државе износио је 51,1 млрд РСД што је далеко мање од планираног лимита од 143,6 млрд РСД утврђеног програмом са ММФ, што је резултат како конзервативног планирања, тако и боље наплате прихода (80%), с једне стране, и подбачаја у расходима (20%), првенствено капиталних расхода. Планирано је да дефицит опште државе на крају 2015. године буде 162,2 млрд РСД, односно 4,1% БДП, што је знатно мање у односу на дефицит од 232,1 млрд РСД, односно 5,8% БДП, колико је било предвиђено буџетом за 2015. годину. Разлози за ово се могу наћи како на приходној, тако и на расходној страни.

У оквиру пореских прихода најзначајније позитивно одступање је код ПДВ, акциза и доприноса. Наплата ПДВ у 2015. биће већа него што је првобитно планирано, једним делом због бољег остварења на крају 2014. године, која служи као база. Други разлози су: изостанак предвиђеног пада привредне активности и раст зарада у приватном сектору, спорија динамика рационализације броја запослених од планиране, повећани прилив по основу дознака из иностранства, појачана кредитна активност банака и појачане мере на сузбијању сиве економије, посебно у области акцизних производа. Акцизе на нафтне деривате бележе позитивно одступање у односу на план због раста потрошње, боље контроле промета захваљујући маркирању производа, али и због измене у структури домаће производње (домаћа и увозна компонента), који су довели до пада нивоа повраћаја акциза домаћем произвођачу. Повећање износа специфичне акцизе и забележен раст легалног промета дуванских производа није донело истоветне ефекте на раст прихода од акциза на дуван. Ово се може објаснити једним делом ценовном политиком којом су произвођачи настојали да ублаже раст акциза, а другим делом и преоријентацијом потрошача на јефтиније врсте цигарета. Постоји одређени позитиван ризик за остварење пројекције у 2015. години, али због могућности да сами произвођачи политиком залиха, крајем године утичу на динамику уплате, процењена наплата по овом основу је урађена конзервативно. Порез на доходак (чији највећи део

чини порез на зараде) и доприноси, бележе позитивно одступање у односу на план, једним делом због опоравка приватног сектора и раста запослености, а другим због успешних мера контроле на тржишту рада. Порез на добит правних лица бележи негативно одступање током целе 2015. године услед општег пада профитабилности у 2014. години када је забележен реални пад БДП од 1,8% (великим делом и као последица мајских поплава), неповољног кретања девизног курса, као и утицаја цене нафте на пословање домаћег прерађивача нафте. Остали порески приходи су виши од планираних највећим делом због повећане наплате пореза на имовину, услед промене начина обрачуна пореске основице, повећања стопа, али и боље наплате овог пореза.

Непорески приходи бележе значајно позитивно одступање у односу на буџет највећим делом због ванредних непореских прихода које чине: уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, приходи од продаје 4G лиценце итд. Ови приходи су по својој природи углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате.

На расходној страни највеће одступање је забележено код субвенција. Субвенције су повећане у односу на буџетирани износ због преузимања дуга ЈП „Србијасгас” из ранијих година у износу од 24 млрд РСД и због већих пољопривредних субвенција у износу од 8 млрд РСД. То је последица регулативно-административних мањкавости због којих ове године нису постигнуте предвиђене уштеде које су се односиле на укидање пољопривредних субвенција за површине преко 20 хектара и за земљу у власништву Републике узету у закуп. Изменама законских решења обезбедиће се имплементација предвиђених мера током 2016. године.

Држава ће до краја године преузети и дуг према војним пензионерима, који је настао изостанком усклађивања војних пензија у 2008. години. Процењен износ обавезе по овом основу који ће бити преузет у јавни дуг износи 10 млрд динара.

Код капиталних расхода и даље је присутан подбачај у односу на средства предвиђена буџетом, што представља дугогодишњи проблем и препреку потенцијалном расту. У току је израда регулативе којом би се омогућило боље и ефикасније управљање јавним инвестицијама.

Део мера фискалне консолидације није спроведен, или се спроводи успорено, те се део расхода планиран за њихово спровођење није реализовао. Ово се, пре свега, односи на исплату отпремнина у оквиру рационализације јавног сектора и мањим делом, у процесу реструктурирања. Планирана су била и већа средства за накнаде за незапослене. Према процени извршења до краја године неће бити значајнијег одступања код расхода за запослене, мада ће структура извршених расхода бити нешто другачија од планиране (мање отпремнине везане за рационализацију, компензоване су нешто већим расходима за плате управо због изостанка рационализације у планираном обиму). Нису предвиђена значајна одступања ни код социјалних давања, али такође са измењеном структуром у односу на планирану. Очекује се нижа реализација код отпремнина за предузећа у реструктурирању и накнада за незапослене, што је компензовано непланираним расходима по основу измирења дуга према војним пензионерима.

Процена дефицита за 2015. годину урађена је у сарадњи са ММФ у оквиру треће ревизије аранжмана. Фискална кретања из новембра и очекивања за децембар указују да ће дефицит опште државе бити знатно нижи од буџетираног и да ће износити 4,1% БДП. Боља наплата пореских прихода, већи ванредни непорески приходи, али и нижи капитални расходи од иницијално планираних су главни фактори који су утицали на фискалну позицију земље током 2015. године.

Стање доцњи буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана септембра 2015. године боље је у односу на крај 2014. године, што је један од услова аранжмана са ММФ. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије”, смањили су доцње у плаћању за 0,8 млрд динара, а организације обавезног социјалног осигурања, су смањиле доцње за 0,2 млрд динара.

Табела 6. Стање доцњи у плаћању буџетских корисника и ООСО

млрд динара

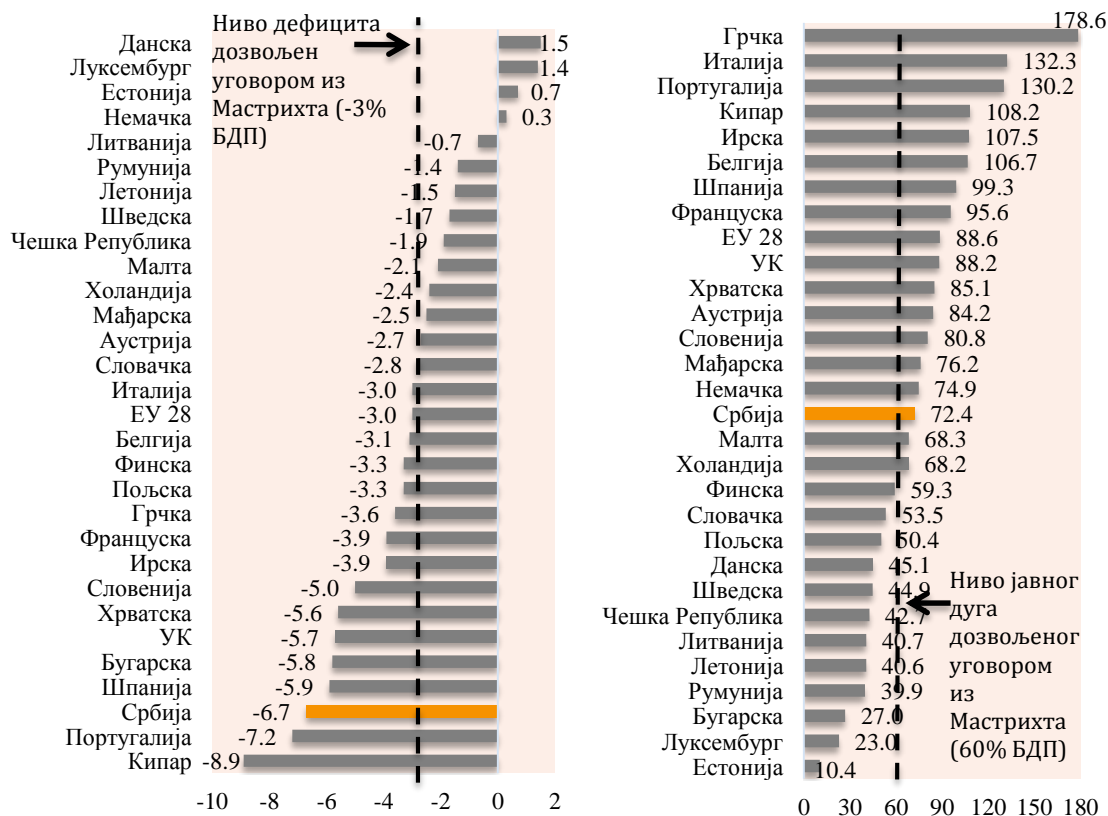
	31.12.2014.	30.9.2015.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије”	6,2	5,4
ООСО	3,2	3,0
Укупно	9,4	8,4

Извор: МФИН

Јавне финансије у земљама ЕУ у 2014. и 2015. години

Економски опоравак евро зоне и ЕУ се наставља умереним темпом, потпомогнут повољним околностима, као што су ниска цена нафте и других сировина, релативно слаб евро и мере монетарне политике (укључујући и квантитативно попуштање од стране ЕЦБ). С друге стране негативно утичу спољни фактори, пре свега успоравање светске трговине, те привреде Кине и других земаља у развоју. Неизвесност на спољном плану односи се и на могуће подизање референтне каматне стопе у САД. Спољни фактори, ипак, не би требало да значајније успоре очекивани опоравак земаља ЕУ који ће бити вођен, пре свега, приватном потрошњом и инвестицијама. Раст бруто домаћег производа ЕУ је процењен на 1,9% у 2015. години, а у наредне две године се очекује раст од 2% и 2,1%.

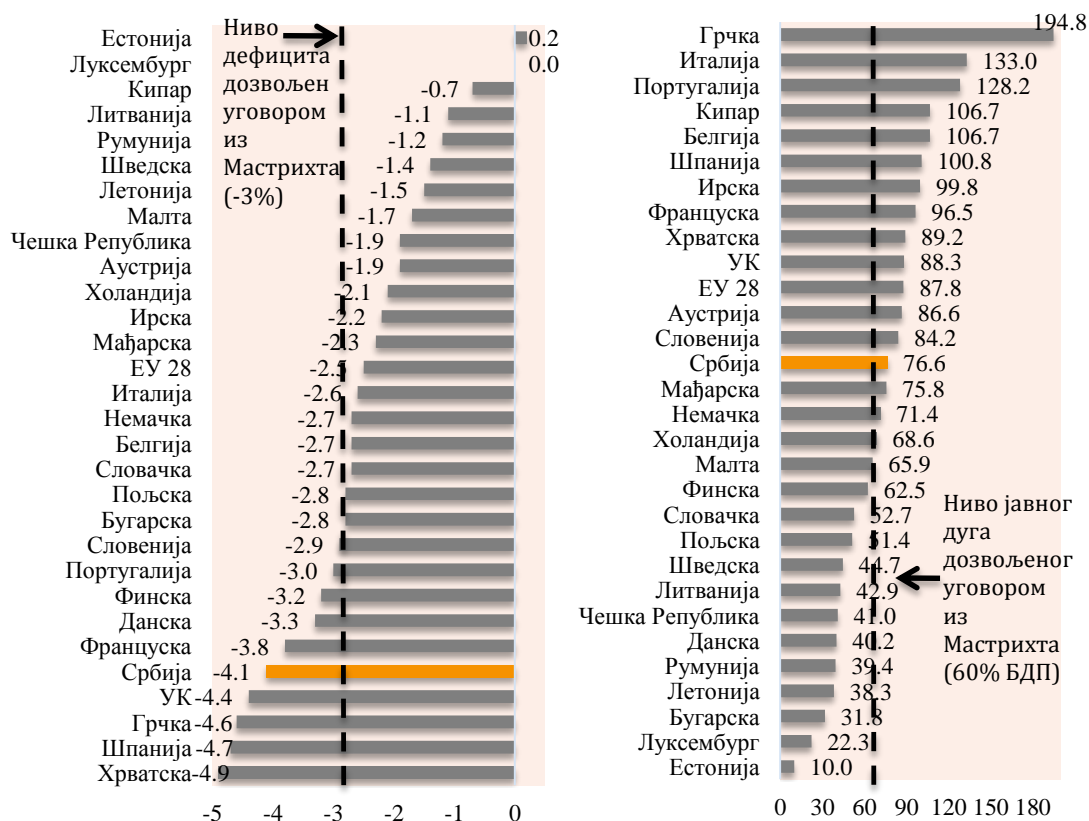
Графикон 10. Дефицит и јавни дуг у Србији и земљама ЕУ у 2014. години, у % БДП



Дефицит у земљама ЕУ (ЕУ 28) у 2014. години износио је у просеку 3% БДП, што је у складу са раније пројектованим дефицитом. На основу мера фискалне консолидације, заједно са очекиваним постепеним економским опоравком очекује се даље смањење дефицита у земљама ЕУ (ЕУ 28) током 2015. и 2016. године, на ниво од 2,5% и 2% БДП, респективно.

Смањене потребе за финансирањем дефицита утицале су на смањење учешћа дуга у БДП у готово свим земљама ЕУ. Учешће дуга у БДП (ЕУ 28) у 2014. години износило је 88,6%. Пројекције за наредни период указују на минимални пад односа дуга и БДП и то 87,8% у 2015. години и 87,1% у 2016. години. Смањење дефицита ће се наставити и у наредном периоду и последично смањење учешћа дуга у БДП.

Графикон 11. Дефицит и јавни дуг у Србији и земљама ЕУ у 2015. години, у % БДП



2.2. Фискалне пројекције у периоду од 2016. до 2018. године

У наредном средњорочном периоду наставиће се фискална консолидација. Средњорочни фискални оквир са предложеним мерама фискалне консолидације предвиђа значајно смањење дефицита опште државе на 1,8% БДП до 2018. године, уз стабилизацију нивоа јавног дуга и преокретање његовог тренда (75,9% БДП у 2018. години). Ово подразумева номинално снижење дефицита од 5% БДП у периоду 2014–2018. године, односно структурно прилагођавање од око 4,8% БДП.

Фискални оквир у овом документу усаглашен је са Нацртом Меморандума о економским и финансијским политикама договореним између Владе Републике Србије и Међународног монетарног фонда. С обзиром да Фискална стратегија претходи закону о буџету за 2016. годину, током буџетског процеса могућа су одступања на појединим категоријама прихода и расхода.

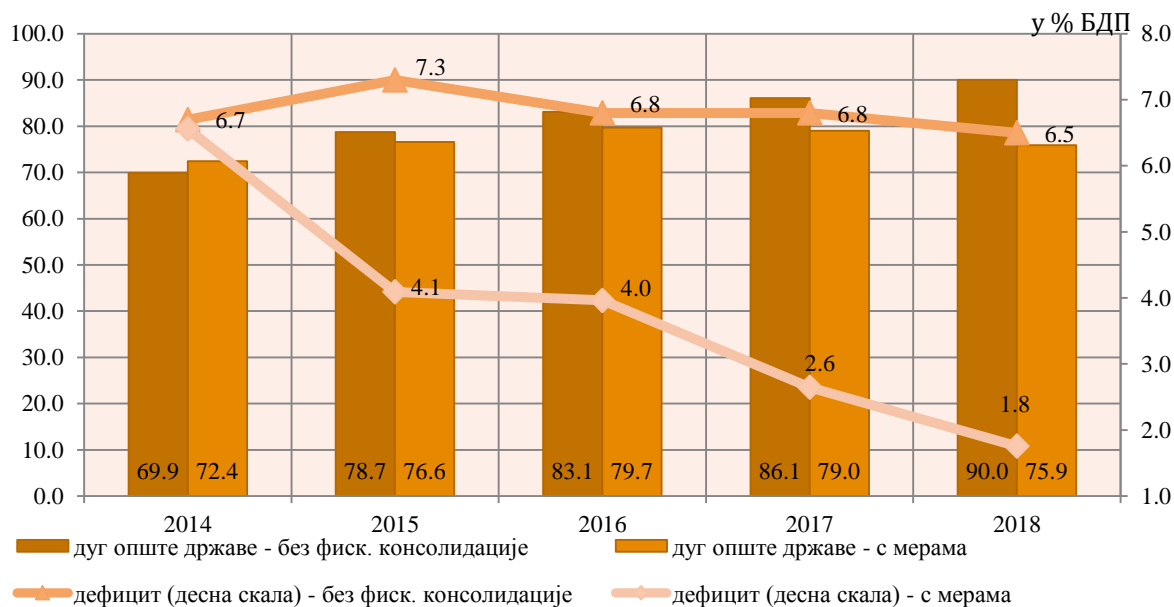
Табела 7. Фискални агрегати у периоду 2015–2018. године, у % БДП

	процена	пројекција		
	2015	2016	2017	2018
Јавни приходи	42,2	41,3	40,3	39,0
Јавни расходи	46,3	45,2	42,9	40,8
Консолидовани фискални резултат	-4,1	-4,0	-2,6	-1,8
Примарни консолидовани резултат	-0,8	-0,5	0,9	1,6
Дуг сектора државе	76,6	79,7	79,0	75,9
Реална стопа раста БДП	0,8%	1,8%	2,2%	3,5%

Извор: МФИН

Циљани дефицит у 2018. години је 1,8% БДП. Након снажног смањења дефицита у 2015. години од око 2,6% БДП, у преостале три године очекује се кумулативно смањење дефицита у износу од око 2,3%. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2016. до 2018. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и одговарајућим мерама на приходној и расходној страни, укључујући и реформе великих јавних предузећа. Примарни резултат, као разлика фискалног резултата и нето отплата камата, има растући тренд и очекује се примарни суфицит већ 2017. године.

Графикон 12. Дуг и дефицит у % БДП



Посматрано према учешћу у БДП, укупни приходи сектора државе, без индиректних корисника, имају опадајући тренд, с обзиром да је номинални раст БДП бржи од раста прихода. Разлог оваквог тренда налази се у чињеници да порески приходи у највећој мери зависе од кретања приватне потрошње која у посматраном периоду расте спорије од номиналног БДП. Раст БДП у периоду од 2016. до 2018. године биће превасходно детерминисан благим опоравком приватне потрошње и снажнијим растом инвестиција које у кратком року нису приходно издашне. У случају остварења виших стопа раста у дугом временском периоду може се очекивати динамичније прилагођавање и кретање запослености и зарада, што би довело до значајнијег раста потрошње. Осим тога, кретање прихода ће зависити и од успешности борбе са сивом економијом и пореском евазијом.

Табела 8. Укупни приходи и донације у периоду 2015–2018. године, у % БДП

	процена	пројекција		
	2015	2016	2017	2018
ЈАВНИ ПРИХОДИ	42,2	41,3	40,3	39,0
Текући приходи	41,9	41,0	40,0	38,8
Порески приходи	36,6	36,6	35,7	34,7
Порез на доходак грађана	3,6	3,6	3,5	3,4
Порез на добит	1,6	1,6	1,6	1,5
Порез на додату вредност	10,4	10,3	10,1	9,8
Акцизе	5,8	6,1	6,0	5,8
Царине	0,8	0,8	0,8	0,8
Остали порески приходи	1,6	1,6	1,5	1,5
Доприноси	12,7	12,5	12,2	11,8
Непорески приходи	5,3	4,5	4,3	4,1
Донације	0,2	0,3	0,3	0,3

Извор: МФИН

Пројекција прихода у периоду од 2016. до 2018. године сачињена је на бази:

- пројекције кретања најважнијих макроекономских показатеља: БДП и његових компоненти, инфлације, девизног курса, кретања спољнотрговинске размене, процене кретања запослености и зарада у 2016. години;
- процењених даљих ефеката мера фискалне консолидације у 2016. години, индиректно, кроз утицај на макроекономски оквир и директно, кроз утицај на кретање појединих категорија прихода услед измена у пореској политици.

Комбинацијом мера на страни запослености и номиналног износа зарада у јавном сектору опредељује се кретање укупне масе зарада. За одређене категорије запослених предвиђено је повећање номиналног износа зарада у односу на 2015. годину. Са друге стране, неопходан је наставак и убрзање процеса рационализације у јавном сектору, тако да се пројектована укупна маса зарада смањује током целог посматраног периода. Коначно, у току процеса рационализације предвиђена је исплата отпремнина запосленима који прекидају радни однос. Ова три паралелна процеса делују на укупну масу исплаћених зарада и кретање дохотка запослених у јавном сектору. Кретање запослености и зарада у приватном сектору као резултат предвиђеног убрзања привредног раста деловаће умерено позитивно на кретање реалног нивоa приватне потрошње:

- пројектована инфлација заједно са кретањем реалног нивоa приватне потрошње, доводи до тога да номинални ниво потрошње, као опредељујући фактор наплате индиректних пореза, има умерени раст;
- кретање зарада у јавном сектору (без средстава за отпремнине) директно утиче на кретање нивоa директних пореза као што је порез на зараде и социјалних доприноса. Кретање зарада у деловима јавног сектора који се не финансирају директно из буџета Републике (локални ниво власти и јавна предузећа) утицаће на приходну страну тако што ће предвиђена уштеда бити приказана на приходној страни као део непореских прихода;
- претпоставка је да је потрошња акцизних производа доходовно нееластична и да је кретање потрошње у одређеној мери аутономно од општег нивоa потрошње. Са друге стране кретање цена ових производа директно и у великој мери делује на обим сивог тржишта. Код дела акцизних производа као што су нафтни деривати предвиђена је измена акцизне политике, у пројекцију прихода сада су укључени и приходи од акциза на електричну енергију, док се промена висине акциза на дуванске прерађевине одвија према динамици предвиђеној важећом регулативом;

- кретање профитабилности неких делова јавног сектора опредељује уплату добити јавних предузећа у наредном периоду. При пројекцији укупног нивоа ових прихода пошло се од принципа опрезности и становишта да је у пројекцију прихода по овом основу потребно укључити само структурни и трајни део ових прихода. У 2015. години уведена је нова категорије наменског прихода, накнада за обавезне стратешке резерве нафте, која, у складу са потрошњом деривата, утиче на висину укупних непореских прихода.

Пројекција прихода за 2015. годину и по висини и по структури пружа основу за пројекцију прихода у наредним годинама. У овом тренутку, изузев код акциза на деривате нафте, нису предвиђене значајне промене у висини осталих пореских стопа или у пореској политици генерално. То са једне стране омогућава већу поузданост у процени прихода, јер је увек потребно одређено време да нове стопе почну да делују пуним интензитетом и да субјекти пореског система прилагоде своје понашање. Битан аспект процеса пројектовања прихода је оцена квалитета и одрживост степена наплате, као и узимање у обзир само структурних облика и делова прихода. У циљу наставка структурног прилагођавања предвиђеног у оквиру аранжмана са ММФ, а у оквиру његове треће ревизије договорене су додатне мере на приходној и расходној страни. Додатна средства која је неопходно остварити изменама пореске политике на приходној страни утврђена су у износу од 6 млрд динара. Додатни приход обезбедиће се повећањем акциза на нафтне деривате до 3 динара, у зависности од врсте деривата, у односу на износе који би важили применом редовне индексације. Разлози који су довели до одлуке да се структурно прилагођавање врши повећањем акциза на нафтне деривате су: (1) већа извесност наплате у односу на друге акцизне производе, (2) тренутна и очекивана повољна кретања на светском тржишту нафте у погледу будућих цена и (3) мањи утицај ове мере на сиромашније слојеве становништва, у односу на алтернативно решење - повећање стопе ПДВ. Са друге стране одређену дозу ризика свакако ће донети неизвесност у пуној процени ефеката наставка фискалне консолидације на кретање приватне потрошње и реалног раста, као и даље промене у обиму сивог тржишта и ефикасности мера на његовом сузбијању.

Порез на доходак. Порез на доходак пројектован је на нивоу од око 3,4% БДП на крају периода. Разлог постепеног пада учешћа овог пореског облика је смањење масе зарада и рационализација запослености у јавном сектору. Пројектовани износи су у складу са изменама политике зарада у јавном сектору, предвиђеним нивоом рационализације броја запослених код корисника јавних средстава и позитивним предвиђеним кретањима запослености и просечних зарада у приватном сектору, у складу са предвиђеним опоравком привредне активности. Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање прихода од пореза на доходак. Други део укупних пореза на доходак чине остали облици као што су порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак. У последњих неколико периода забележен је пад или стагнација појединих категорија овог пореског облика, али је у другој половини 2014. године дошло до стабилизације кретања и благог опоравка прихода по овом основу. Један од разлога пада ове категорије су и нижи приходи од пореза на камате узроковани општим смањењем каматних стопа и последичним падом прихода по основу штедње. Приходи од дивиденди и осталих облика пореза на доходак прате кретање опште економске активности и зарада. Услед тога је у 2016. години планиран веома умерен раст ове групе пореза. Одређени ниво ризика у наплати овог прихода постоји уколико изостане номинални раст зарада у приватном сектору или буде нижи од предвиђеног.

Доприноси за обавезно социјално осигурање. Доприноси за ОСО представљају највећи појединачни облик јавних прихода. Учешће доприноса у БДП је 12,7% у 2014. години да би на крају периода опало на 11,8%. Кретање учешћа овог јавног прихода у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде с обзиром да су за

њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености у наредном средњорочном периоду. Једину разлику представљају доприноси који се наплаћују по основу осигурања пољопривредника и предузетника. Доприноси су пореска категорија код које је најизраженија пореска недисциплина и регистрован највећи дуг пореских обвезника. У протеклом периоду дошло је до значајних измена у нивоима стопа по којима се обрачунавају и наплаћују социјални доприноси и у складу са њима пројектовани су приходи од овог пореског облика. Током 2013. године повећана је стопа за ПИО доприносе са 22% на 24%, уз смањење стопе пореза на зараде са 12% на 10%. У 2014. години стопа ПИО доприноса је повећана са 24% на 26%, док је истовремено смањена стопа доприноса за здравствено осигурање са 12,3% на 10,3%. У пројектованом наредном периоду нису предвиђене даље измене у висини стопа. Будућа реформа система опорезивања зарада и у смислу структуре и висине, у највећој мери ће се ослонити на измене у стопама доприноса и пореза на зараде.

Порез на добит. Изменама Закона о порезу на добит правних лица, у 2013. години је повећана стопа пореза на добит са 10% на 15%, тако да се у 2014. години први пут потпуно ефектуирало повећање стопе. Након одличних резултата у наплати овог пореског облика у 2014. години, који је био последица поменутих измена у стопама и повољних кретања на пољу профитабилности привредних друштава (реални раст БДП од 2,6% у 2013. години), током 2015. дошло је до значајног пада прилива по овом основу. Фактори који су деловали на такво кретање су: општи пад профитабилности као последица реалног пада БДП од 1,8% (великим делом и као последица мајских поплава), неповољно кретање девизног курса, као и утицај цене на пословање домаћег прерађивача нафте. Изменама прописа који регулишу наплату пореза на добит из 2013. године, предвиђено је значајно укидање пореских олакшица, а највећи додатни позитивни ефекат по том основу био је предвиђен за 2015. годину. И поред тога дошло је до пада наплате пореза на добит што говори о снази поменутих негативних утицаја. У наредном периоду није предвиђен значајнији номинални раст овог пореског облика, услед велике неизвесности која се јавља при пројектовању овог пореског облика. Учешће у БДП се на крају периода благо смањује услед снажног номиналног раста БДП у 2018. години. Након тога овај раст би требао да се позитивно одрази и на повећану профитабилност привредних субјеката и наплату пореза по том основу.

Порез на додату вредност. Кретање прихода од ПДВ карактерише умерени пад учешћа у БДП, с обзиром да је пројектован спорији раст приватне потрошње у односу на номинални раст БДП. У истом смеру делују и кретање инвестиционе активности и извоза. Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Расположиви доходак као детерминанта потрошње зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи, кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од нивоа кредитне активности банака. Разлози за бољу наплату ПДВ од очекиване у протеклом периоду су: изостанак предвиђеног пада привредне активности и раст зарада у приватном сектору, спорија динамика рационализације броја запослених од планиране, повећани прилив по основу дознака из иностранства, појачана кредитна активност банака и појачане мере на сузбијању сиве економије посебно у области акцизних производа. Релаксација мера фискалне консолидације у домену зарада у јавном сектору и пензија допринеће расту расположивог дохотка становништва, али са друге стране паралелно се спроводи завршетак процеса реструктурирања и рационализација у јавном сектору, који умањују ове ефекте. Са друге стране, виши ниво издвајања кроз различите облике социјалне заштите на нивоу опште државе, умерени номинални раст зарада и запослености у приватном сектору, услед предвиђеног убрзања привредне активности, кретање дознака и кредитне активности за крајњи резултат имају номинални раст приватне потрошње у наредној години.

Две године заредом су стопе ПДВ, прво општа у 2013. години, па посебна у 2014. години, повећаване. Свака промена пореских стопа уводи одређену дисторзију и у структури и нивоу потрошње, као и обиму сивог тржишта и самим тим утиче на ефикасност наплате свих облика пореза на потрошњу. У почетном периоду се обично погоршава степен наплате и не долази до пуних ефеката нових стопа, али после одређеног времена долази до успостављања равнотеже и стабилизације потрошње и наплате. Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су присутни и очекује се да ће тај тренд бити настављен у наредној години, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно дати у пројектованим вредностима услед опрезности. Пројектован раст извоза у наредном периоду доводи и до раста повраћаја ПДВ, и уколико дође до већег пораста извозне тражње то може утицати на укупан ниво наплаћеног ПДВ. Ризици за остварење пројекције ПДВ у пројектованом периоду су слични као и код пореза на доходак и односе се на кретање зарада у приватном сектору, општи раст привреде, као и на степен сиве економије, односно ефикасности у њеном смањењу.

Акцизе. Учешће прихода од акциза у БДП расте у 2016. у поређењу са претходном годином услед измена у акцизној политици у тој години, а након тога полако опада зато што нове измене нису у овом тренутку предвиђене. Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу планираних измена акцизне политике, пројектоване потрошње акцизних производа (нафтни деривати, дуванске прерађевине, алкохол, кафа и електрична енергија) и редовног усклађивања номиналног износа акциза на појединачне производе. У оквиру мера фискалне консолидације и достизања потребног нивоа структурног фискалног прилагођавања, предвиђено је подизање акциза на нафтне деривате преко износа прописаног постојећим прописима. У оквиру акцизне политике код дуванских производа, у наредном средњорочном периоду очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ. То подразумева доношење средњорочног плана поступног повећавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици. Неопходно је да ове промене буду пажљиво дизајниране, како би се избегле промене у структури и обиму потрошње које би угрозиле буџетске приходе, али и како не би биле супротне циљевима јавне здравствене политике.

Легално тржиште дуванских прерађевина (паклица цигарета) је у 2013. години, количински изражено, опало за 20%, а у 2014. години у односу на 2013. годину за 15%. У другој половини 2014. године дошло је до опоравка који је донекле ублажио укупну вредност пада продаје на легалном тржишту са почетка године. Мере на сузбијању нелегалне трговине овом врстом акцизних производа су почеле да дају резултате крајем 2014. и током 2015. године. Према расположивим подацима, на крају првог полугодишта 2015. године раст продаје износи око 17,8%, што представља први пример раста легалног тржишта неколико година уназад. Овај раст ипак није донео и истоветне ефекте на раст прихода од акциза. Наиме, и поред повећања специфичне акцизе по паклици за преко 4 динара, раст прихода је био или истоветан или нижи од раста обима продаје током године. То сугерише да су произвођачи дуванских производа ценовном политиком ублажавали раст акциза и да је истовремено дошло до преоријентације потрошача на јефтиније врсте цигарета. Постоји одређени позитиван ризик за остварење пројекције у 2015. години, али због могућности да сами произвођачи политиком залиха крајем године могу да утичу на динамику уплате, пошло се од опрезније процене. За наредни трогодишњи период није предвиђена измена регулативе тако да се последњи усклађени износи акциза за 2016. годину, предвиђени законом, усклађују се оствареном инфлацијом у 2015. години. Треба напоменути да је пре 2013. године просечни годишњи пад потрошње био прилично уједначен, износио је 2 – 4%, и може се приписати „природном” паду потрошње услед тренда раста цена дуванских производа и глобалне кампање против конзумирања дуванских производа. Поред обима, крајње је незахвално

предвидети структуру легалног тржишта, ценовну реакцију произвођача и друге факторе. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед опрезности, предвиђен даљи пад легалног тржишта дуванских производа у просеку 3% годишње. Уколико дође до наставка побољшања услова на тржишту дуванских производа и смањења сиве економије постоји одређени позитивни ризик у погледу наплате овог облика прихода.

За разлику од дуванских производа ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно мање волатилна. После више година, у 2014. и 2015. години заустављен је и преокренут тренд пада обима легалног тржишта моторног бензина. Разлози за то су вишеструки: боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата, слабљење ефекта супституције бензина течним нафтним гасом и приближавање цена моторног бензина ценама у региону. Потрошња дизел горива континуирано расте, а томе су, поред осталог, допринеле и мере на сузбијању нелегалне трговине и увођење различитих супститута овог горива за употребу у пољопривреди под категорију акцизних производа. Са друге стране, потрошња течног нафтног гаса углавном стагнира, након што је у протеклом периоду достигла ниво потрошње моторног бензина. У 2015. години остварени су резултати у наплати који су бољи од иницијално пројектованих делом због бољег остварења на крају 2014. године, а делом и због измене у структури домаће производње (домаћа и увозна компонента), који су довели до пада нивоа повраћаја акциза домаћем произвођачу. У наредним година, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње моторног бензина и дизела, већ су за пројекцију коришћени очекивани износи потрошње у 2015. години. Може се ипак очекивати да ће раст приватне потрошње и убрзана економска активност допринети расту потрошње. У складу са одлуком да се у склопу наставка мера фискалне консолидације повећа номинални износ акциза предложени су следећи износи по јединици нафтних деривата, и то: 54 динара по литру на гасна уља (дизел) и 52,5 динара по литру за моторни бензин. Процењено је да ће ова мера обезбедити тражених 6 млрд динара ефекта у односу на претходно решење и 9 млрд динара повећања у односу на 2015. годину. И у овом случају постоји одређени позитивни ризик по питању наплате прихода уколико се настави тренд раста тржишта нафтних деривата.

Приходи од акциза на алкохолна пића и кафу су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње с тим што су тренутни номинални износи акциза усклађени са очекиваним износима стопе инфлације у средњорочном периоду. Током 2015. године уведена је *ad-valorem* акциза од 7,5% на вредносно изражену потрошњу електричне енергије. За 2016. годину приход од ове акцизе планиран у износу од 14 млрд динара узимајући у обзир тренутну годишњу потрошњу и важеће цене.

Царине. Главне детерминанте за пројекцију прихода од царина су кретање увоза и девизног курса. У протеклом периоду, међутим, приходи од царина су се номинално смањивали сваке године од 2009. године услед примене Споразума о стабилизацији и придруживању са ЕУ, Споразума о слободној трговини са ЕФТА и Споразума о слободној трговини са Турском, као и постепеног смањивања и укидања појединих царинских стопа. Усклађивање царинских стопа приведено је крају у 2014. години. У 2015. години се услед тога по први пут а у складу са кретањем нивоа и структуром увоза, бележи номинални раст прихода од царина. Може се претпоставити да је и даље присутна промена у самој структури и пореклу увезене робе са подручја са мањим царинским оптерећењем. Приходи од царина у 2016. години чине 0,8% БДП и може се очекивати да се у будућности задрже на овом нивоу након неколико година пада.

Остали порески приходи. Ови приходи, чији највећи део чини порез на имовину, као и порези на употребу, држање и ношење добара, други облици пореза на локалном нивоу итд. пројектовани су у складу са кретањем инфлације, будући да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика. Ниво ових прихода је релативно стабилан и реакције на пад економске активности нису у већој мери изражене.

То је разлог да у периодима веће кризе и споријег раста осталих пореских прихода, учешће ове категорије у некој мери порасте. У наредном средњорочном периоду учешће осталих пореских прихода се стабилизује. Ови порески приходи значајно су порасли у 2014. години услед измене регулативе, која се тиче пореза на имовину у делу који се односи на порез на имовину правних лица, односно укључивања накнаде за коришћење земљишта у порез на имовину. Треба очекивати да локалне самоуправе побољшају наплату пореза на имовину, који је један од најзначајнијих прихода којим самостално располажу.

Непорески приходи. Непорески приходи смањују учешће у БДП током средњорочног периода, након скока у 2015. години. Овај скок је резултат очекиване уплате средстава по основу смањења зарада у јавном сектору (јавна предузећа и локалне самоуправе), већих прихода од дивиденди и добити од јавних предузећа, као и увођење накнаде за обавезне резерве нафте. Разлози за пад пројектованог учешћа у наредном периоду су искључење из базне (2015) године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, што се понајвише односи на ванредне категорије непореских прихода, а узет је ниво који се у последњих неколико година показао као стабилан. Непорески приходи су врло хетерогена категорија са различитим кретањима по појединим облицима. Поједини непорески приходи индексирају се са оствареном инфлацијом у претходној години, остали прате промену у вредности основе на које се примењују и услед тога се коригују пројектованом инфлацијом, док део чине једнократне уплате у буџет (ванредни непорески приходи). Редовни непорески приходи су различите таксе, накнаде, казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, у приближно сличним износима на месечном нивоу уз одређене сезонске варијације. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд.

Донације. Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се средства из ИПА фондова која могу да се користе, тако да ова средства чине преовлађујући део прихода од донација. Поред тога предвиђена је и годишња уплата у укупном износу од 55 милиона евра за три године у оквиру секторске буџетске помоћи ЕУ.

Табела 9. Укупни расходи у периоду 2015–2018. године, у % БДП

	процена	пројекција		
	2015	2016	2017	2018
ЈАВНИ РАСХОДИ	46,3	45,3	42,9	40,8
Текући расходи	42,9	41,6	39,2	37,2
Расходи за запослене	10,7	10,4	9,3	8,3
Куповина робе и услуга	6,4	6,5	6,3	6,1
Отплата камата	3,4	3,5	3,6	3,4
Субвенције	3,4	2,7	2,5	2,4
Социјална помоћ и трансфери	17,9	17,3	16,6	15,9
<i>од чега пензије</i>	<i>12,4</i>	<i>12,3</i>	<i>11,8</i>	<i>11,2</i>
Остали текући расходи	1,1	1,1	1,0	1,0
Капитални расходи	2,6	2,9	2,9	3,1
Нето буџетске позајмице	0,1	0,1	0,1	0,1
Активирани гаранције	0,7	0,8	0,7	0,4

Извор: МФИН

Фискално прилагођавање на страни расхода сектора државе у посматраном периоду износи 5,5% БДП. Укључујући и 2014. годину прилагођавање је 7,6% БДП. Највећи део прилагођавања односи се на расходе за запослене и пензије с обзиром да ове две ставке чине више од 50% укупних расхода. Осим тога, смањењу расхода требало би да допринесе завршетак процеса реструктурирања друштвених предузећа, решавање

питања неефикасних јавних предузећа и стабилизација финансијског сектора. На расходној страни приоритет у наредном периоду представљају инфраструктурне инвестиције, тако да би се у случају стварања додатног фискалног простора расположива средства усмерила у том правцу.

Расходи за запослене. Смањење фонда зарада се одвија по два основа. Са једне стране, свим запосленима у јавном сектору који примају преко 25.000 динара плате су смањене 10%, а са друге стране започет је процес рационализације броја запослених. Осим тога, у складу са новим фискалним правилом за индексацију, није предвиђен раст ове категорије. У 2016. години релативно смањење ће бити мање с обзиром да ће бити повећане плате делу запослених у сектору опште државе. Повећање од 4% ће добити запослени у основним и средњим школама, 3% запослени у здравственим установама и установама социјалне заштите, 2% ће бити увећане плате запосленима у институцијама високог и вишег образовања, а за 1% ће бити увећана маса зарада у војсци и полицији. Ефекат ове мере на повећање дефицита је нешто изнад 0,1% БДП.

Реформа јавног сектора је битан услов за консолидацију јавних финансија и успостављање здравог привредног амбијента. Вишак и неповољна структура запослених проблеми су који узрокују неефикасност јавног сектора и представљају терет за читаву привреду. У 2015. години су извршене опсежне анализе о вишковима у свакој од области јавног сектора. Осим забране запошљавања и природног одлива запослених није било отпуштања тако да су предвиђени резултати изостали. У 2016. години предвиђено је смањење броја запослених за око 35.000 (од чега 14.000 већ у јануару) у односу на децембар 2014. године. Маса плата ће бити мања за 3% у 2016. години у односу на 2015. годину, а за 2017. годину предвиђено је смањење броја запослених за још 5%.

У 2018. години није предвиђено додатно смањење броја запослених, али ће постојати пренети ефекти рационализације из 2017. године. У 2018. години, такође, нису предвиђена средства за отпремнине за разлику од претходних година, па је и то разлог номиналног пада расхода за запослене. Током 2016. године предвиђена је свеобухватна реформа система зарада која за циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између запослених у јавном сектору, али не би значајно требало да утиче на укупну масу зараду.

Куповина робе и услуга. За ову категорију расхода предвиђено је релативно стабилно учешће у БДП до 2017. године. У 2017. години ће на снагу ступити нови Закон о финансирању локалне самоуправе којим би се највише обезбедиле уштеде управо на овој расходној ставци.

Отплата камата. Изузетно висок ниво јавног дуга и високи фискални дефицити довели су до тога да камате постану једна од најзначајнијих расходних ставки, а свакако ставка са најбржим растом. Очекује се да ће раст камата достићи врхунац 2017. године и након тога би требало да се смањи њихово учешће у БДП. Добри резултати у 2015. години омогућили су драстично успоравање раста камата с обзиром да је првобитна процена била да ће у 2017. години учешће камата у БДП износити 4,0%, а тренутна пројекција износи 3,6%.

Социјална помоћ и трансфери становништву. Највећа категорија у оквиру трансфера становништву су пензије. Смањење износа пензија и реформа пензионог система дају значајан допринос смањењу учешћа расхода за пензије у БДП. Њихово учешће у БДП требало би да падне са 13,1% у 2014. години на 11,2% у 2018. години. Осим номиналног смањења пензија оваквој путањи доприноси и изостанак индексације у складу са новим правилом, као и измене пензионог система које су усвојене током 2014. године. Повећање пензија за 1,25% у 2016. години и повећање броја нових пензионера услед реструктурирања и рационализације умањиће ефекте примењених мера. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Осим тога, очекује се

повећање потребних средстава за одређене видове социјалне помоћи с обзиром на оштре мере фискалне консолидације у наредном периоду. Ово подразумева повећана средства за отпремнине и накнаде за незапосленост. Учешће расхода за социјална давања опада са 18,1% БДП, колико је износило у 2014. години на 15,9% у 2018. години.

Субвенције. Фискално прилагођавање у посматраном периоду добрим делом ће се спровести смањењем средстава за субвенције. Најзначајнија мера у овом смислу је укидање субвенционисања земљишта површине веће од 20 хектара, као и државног земљишта које је издато у закуп, што се очекује у 2016. години. Предвиђено је и смањење субвенција за „Железнице Србије” а.д. и јавним сервисима, по основу смањења оперативних трошкова, а с обзиром на процес реструктурирања смањења субвенција ће бити и по овом основу. Субвенције јавним сервисима биће смањене на 4 млрд динара уз увођење обавезне претплате за становништво.

Остали текући расходи. Ову категорију представљају различити издаци, као што су дотације невладиним организацијама, политичким партијама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У протеклом периоду ниво ове категорије је био око 1% БДП, једино је у 2014. години учешће ових расхода у БДП порасло на 1,6% због накнаде штете узроковане катастрофалним поплавама. Ефекти Закона о финансирању локалне самоуправе би требало да се ефектуирају у већој мери и код ове расходне категорије.

Капитални расходи. Приоритетну област на расходној страни представљају капиталне инвестиције. Смањењем текуће потрошње сектора државе ствара се простор за одржавање нивоа јавних инвестиција на нивоу од око 3% БДП у наредном средњорочном периоду. Имајући у виду ограничена средства, посебан значај у планирању инвестиција на средњи рок имаће инвестиције од националног значаја (Коридори X и XI). За значајније повећање учешћа капиталних расхода, у условима фискалног прилагођавања, неопходан је снажнији и динамичнији привредни раст.

Нето буџетске позајмице. Буџетске позајмице представљају средства која се дају за обезбеђење ликвидности и докапитализацију државних предузећа и банака. Ови расходи су посебно дошли до изражаја у периоду од 2012. године, када се неколико државних банака нашло у проблему због лоше кредитне политике. Овоме треба додати и преузимање дуга авио компаније ЈАТ и обезбеђење ликвидности ЈП „Србијагас”. С обзиром да се не очекују нови проблеми у банкарском сектору и да је један од приоритета у наредном периоду реформа јавних предузећа, очекује се стабилизација ових расхода на нивоу од 0,05% БДП.

Активирани гаранције. Активирани гаранције и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да те компаније нису могле да их извршавају. Највећи издаци по овом основу односе се на ЈП „Србијагас”, „Железнице Србије” а.д, Железару Смедерево, ЈАТ и Галенику. Треба напоменути да се значајна средства по овом основу плаћају и за ЈП Путеви Србије, али да се ови издаци класификују као класична отплата дуга с обзиром да је ово предузеће део опште државе. Слично као и код буџетских позајмица и овде ће доћи до снижавања значаја ових расхода уколико се на прави начин реше проблеми неефикасности јавних предузећа.

2.3. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико општи дуг државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном

нивоу, односно вратити у одрживе оквире¹. Економска криза која је започела крајем 2008. године имала је за последицу цикличан пад или успорење раста буџетских прихода и раст расхода који ублажавају последице кризе на становништво, под дејством аутоматских стабилизатора. У условима изостанка или недовољног нивоа структурних мера дошло је до увећања годишњег нивоа фискалног дефицита. У периоду од 2008. до 2014. године дефицит опште државе порастао је са 2,6% на 6,6% БДП, док је истовремено јавни дуг ушао у експлозивну путању раста, при чему је однос дуга и БДП више него удвостручен. Јавни дуг са око 30% БДП крајем 2008. године достигао је 72,4% БДП на крају 2014. године, уз повећање нивоа дуга за око 3,4 п.п. у односу на претходну годину.

Мере фискалне консолидације усвојене крајем 2012. и током 2013. године у одређеној мери су ублажиле овај тренд, али је ниво јавног дуга и даље значајно растао. Да су претходно усвојене мере фискалне консолидације дале одређене резултате може се сагледати из структуре оствареног фискалног резултата. Константан пад учешћа примарног дефицита од 2012. године говори у прилог томе, али то није довољно да стабилизује учешће нивоа јавног дуга у БДП услед значајног раста расхода за камате. Ниво јавног дуга, а нарочито динамика његовог кретања у претходном периоду, нису фискално били одрживи у будућности. Нови талас мера фискалне консолидације током 2015. описан у овом документу, даје значајан замах заустављању раста јавног дуга.

Предвиђене мере, претходно описане у овом документу, којима се остварује кумулативно прилагођавање на страни расхода од око 7,6% БДП у периоду 2014–2018. године, доводе до спуштања дефицита опште државе на 1,8% БДП у 2018. години. У истом периоду долази до стабилизације дуга на нивоу од 75,9% БДП, што и даље представља висок ниво у поређењу са међународним стандардима.

Фискални дефицит иако пресудан, није једини фактор који утиче на висину јавног дуга и стога је неопходно у потпуности спровести мере које додатно унапређују управљање и одрживост јавног дуга:

- ограничење издавања нових гаранција, посебно гаранција јавним предузећима за текућу ликвидност и гаранција локалним самоуправама;
- ограничење закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откуп једног дела скупљег дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова и приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- унапређење и идентификацију фискалних ризика и њихово управљање.

Програм мера за смањење фискалног дефицита и фискални оквир у периоду 2016–2018. године, којим је предвиђен пад консолидованог фискалног дефицита на 1,8% у 2018. години, представљају основни сценарио и саставни су део овог програма за смањење јавног дуга.

У складу са фискалним правилима неопходно је предвидети динамику спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП. У овом програму дата је симулација спуштања нивоа дуга на законски ниво до 2028. године и претпоставке на којима се заснива. Овако дуг период прилагођавања заснован је на претпоставци да годишње прилагођавање дефицита веће од 1 п.п. БДП није оствариво у дужем периоду и у условима успореног, односно умереног раста, без већих последица по становништво и привреду. Из истог разлога није предвиђена путања фискалног резултата која подразумева остваривање

¹ Јавни дуг у смислу овог документа не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

фискалног суфицита, па стога учешће јавног дуга после одређеног периода опада само захваљујући расту БДП.

Претпоставке у основном сценарију су:

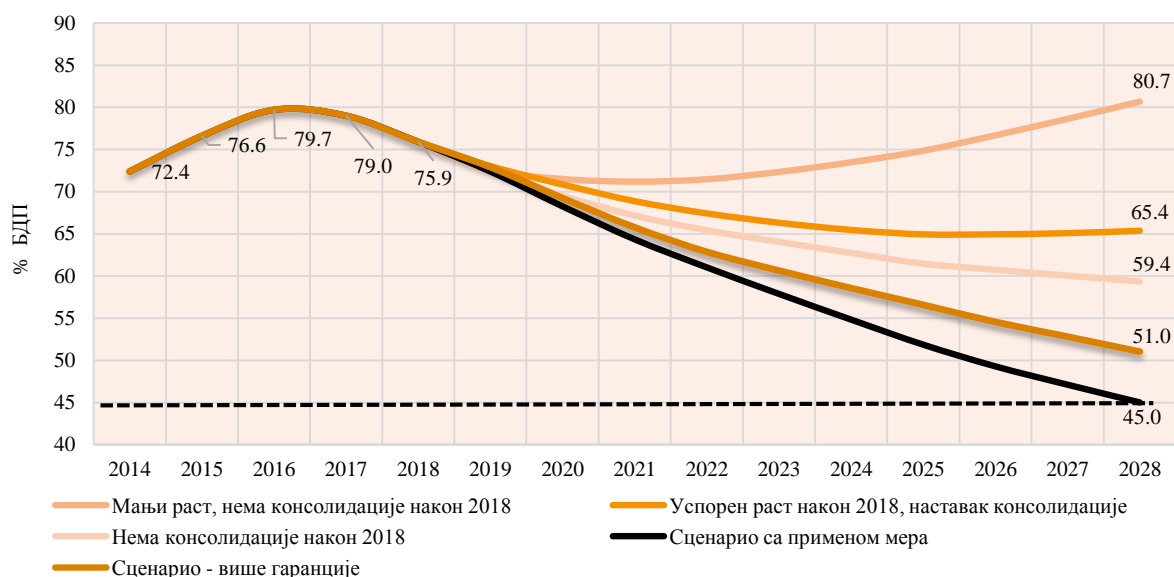
- фискално прилагођавање у периоду након 2018. године је на нешто нижем нивоу у односу на период 2015–2018. године;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и извозне тражње. Ово важи под условима да нема значајнијих промена у пореској политици;
- достизање фискалног баланса у 2024. години и његово одржавање у периоду након тога;
- нето прираст издатих гаранција у просеку око нуле након 2018. године;
- реални раст БДП од 3% у дужем року, што подразумева просечни раст у одређеном периоду виши од потенцијалног;
- годишњу инфлацију од око 4% просечно у посматраном периоду, што кореспондира условима виших стопа реалног раста;
- просечну номиналну промену девизног курса од 2% годишње у посматраном периоду (претпоставка о реално непромењеном курсу искључиво за потребе ове симулације);
- без значајних негативних ефеката на кретање каматних стопа;
- без значајних прилива од приватизације у периоду 2019–2028. године.

Табела 10. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2028. године

Сценарио са применом мера	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Приходи	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
Расходи	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
прилагођавање расхода		-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
Фискални резултат	-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
Јавни дуг у БДП	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
БДП реални раст %	-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

Резултати ове симулације јасно говоре да је и након 2018. године потребно предузети даље мере на смањењу фискалног дефицита, јер у супротном не би дошло до пада учешћа јавног дуга у БДП. Највећи терет фискалног прилагођавања је на почетку посматраног периода уз постепено опадање. Укупно кумулативно прилагођавање од 2019. до 2028. године на страни расхода је око 7 п.п. или око 0,7 п.п. годишње у просеку. Досадашње искуство говори да је у дугом року овај ниво консолидације на горњој граници могућности, али изводљив. Значајнији допринос смањењу расхода у каснијем периоду, услед постепеног опадања нивоа дуга, омогућава смањење расхода за камате, што представља позитивну промену у структури расхода. Кретање расхода за камате у периоду од 2015–2018. године у значајној мери умањује ефекте уштеда постигнуте на другим позицијама, и њихово смањење, као најнепродуктивнијег расходног облика, представља приоритет. Ово ће бити омогућено изменама у структури дуга, а сама консолидација ће након одређеног периода имати позитиван утицај на овај облик расхода. Значајну улогу у процесу смањења учешћа јавног дуга у БДП имаће свакако и убрзање привредног раста у наредном периоду, повећање запослености и раст приватне потрошње, који ће заједно имати позитиван утицај на кретање јавних прихода.

Графикон 13. Поређење различитих сценарија и утицај на висину јавног дуга



На графикону су приказане симулације алтернативних сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. Ради бољег поређења извршена је варијација само једне варијабле, као фактора ризика који утиче на ниво дуга. У стварности су могуће многобројне комбинације кретања различитих фактора који делују на јавни дуг.

Сценарио „*успорени раст*” подразумева просечан реални раст БДП од око 1,6% у посматраном периоду уз исти ниво фискалног дефицита, што не значи и исти ниво фискалног прилагођавања. На крају периода јавни дуг достиже ниво од 65,2%. Опасност коју подразумева овакав сценарио продуженог успореног раста (који у условима продужене кризе и не делује толико скромно), лежи у томе што и поред одређеног нивоа фискалног прилагођавања на страни дефицита, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст сам по себи продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна још већа смањења расхода како би се задржала ионако неповољна путања. Присутан је ризик улазака у спиралу успореног раста услед високог дефицита и неопходности мера штедње.

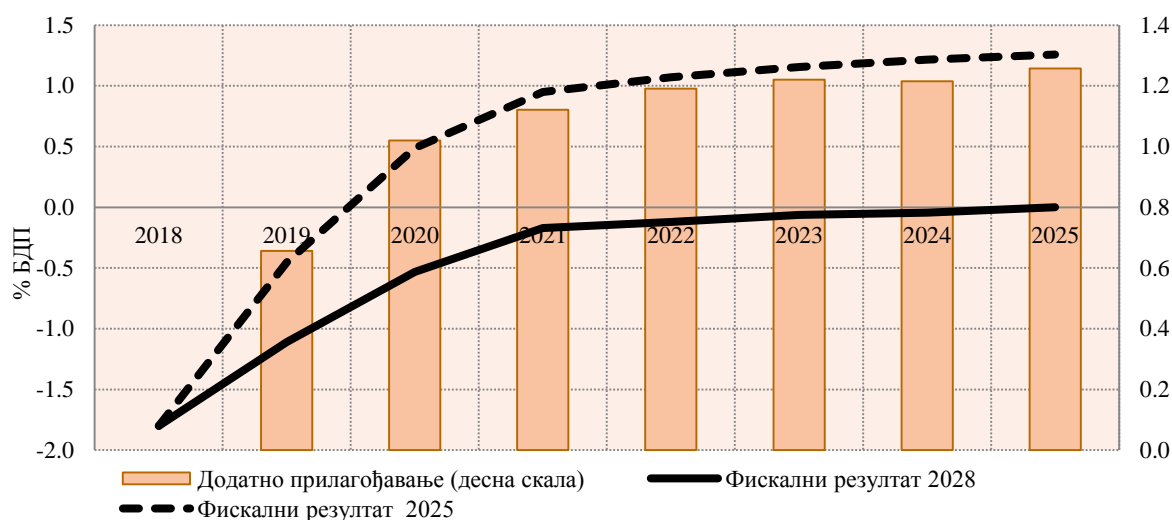
Сценарио „*нема консолидације након 2018. године*” подразумева одсуство даљих мера на смањењу фискалног дефицита, при чему се он у посматраном периоду не спушта испод 1,8% БДП. У овом случају не долази до знатно споријег смањења нивоа учешћа јавног дуга и поред претходно спроведених мера фискалног прилагођавања у периоду од 2015 - 2017. године. У случају комбинације овог и претходног сценарија ниво дуга попримио би још неповољнију путању и дуг би ушао у експлозивну путању. На крају периода у том случају достиже преко 80% БДП.

Сценарио „*више издате гаранције*” подразумева напуштање мере која се односи на прираст нето издатих гаранција. У овом случају уведена је претпоставка о годишњем нето прирасту просечно од око 0,7%, нешто ниже од нивоа нето прираста издатих гаранција, који је присутан у периоду пре 2014. године. На крају посматраног периода ниво јавног дуга виши је за око 6% БДП. Евидентно је да се бројни позитивни ефекти могу остварити бољом контролом и увођењем строжијих критеријума за издавање нових гаранција.

Претпоставке основног сценарија су доста ригорозне, подразумевају значајно смањење учешћа јавних расхода у БДП, одсуство прираста нето гаранција али и значајне константне стопе раста БДП. И поред тога спуштање учешћа дуга на законски ниво је спор и дуготрајан процес.

Поређења ради, уколико би циљ био да се ниво дуга смањи на 45% БДП у 2025. години (три године раније), било би потребно снажније фискално прилагођавање и достизање фискалног суфицита од око 0,25% БДП већ од 2020. године. На следећем графикону су приказани пројектовани фискални резултати у две варијанте од којих је основни сценарио у складу са програмом за смањење дуга, а алтернативни сценарио подразумева спуштање дуга на 45% БДП у 2025. години. Да би ово било остварено потребно је много веће фискално прилагођавање, просечно на страни дефицита од 1% БДП у периоду 2019–2025. године што износи око 64 млрд динара годишње, а укупно преко 510 млрд динара кумулативног прилагођавања у истом периоду. За тај износ би било потребно повећати приходе, смањити расходе или креирати комбинацију мера на приходној и расходној страни. И након 2021. године неопходно би било благо подизање достигнутог фискалног суфицита.

Графикон 14. Фискални резултат и додатно прилагођавање у зависности од динамике смањења јавног дуга



Из ових разлога фискална политика и након 2018. године мора бити усредсређена на даље успоравање раста дуга, путем смањења релативног учешћа дефицита у БДП и кроз фискално прилагођавање на страни расхода. Важно је напоменути да ће успешном спровођењу овог програма допринети и адекватна контрола и праћење издавања нових гаранција. Задржавање издатих гаранција у нивоу утврђеном овим програмом као предуслов има унапређење процеса праћења, процене ризика и приоритизације инвестиционих пројеката.

Сценарио у коме би Влада одступила од фискалног оквира, утврђеног овом стратегијом, укључујући поред мера фискалног прилагођавања и наставак спровођења структурних реформи, могао би довести до кризе јавног дуга и макроекономске нестабилности. Спречавање кризе дуга и успоравање његовог раста могуће је остварити једино кроз смањење дефицита у целокупном периоду. То је потребно спровести путем примене мера штедње и контроле раста расхода, али и наставком спровођења структурних реформи које ће у средњорочном периоду довести до оздрављења јавних финансија.

2.4. Фискални ризици

Фискалним ризицима сматрају се околности које би, уколико се реализују, довеле до значајнијег пада прихода или повећања расхода и фактори који на други начин утичу

на висину дефицита и јавног дуга. Остварење предвиђеног обима прихода, расхода и резултата зависи од успеха фискалне политике да минимизира вероватноћу реализације ризика. Успех у управљању фискалним ризицима зависи од политичких, макроекономских и социјалних околности у земљи и у окружењу. Уколико се спровођење и остварење средњорочног макро-фискалног оквира заснива на свеобухватном програму фискалне консолидације, тада ризици везани за њено спровођење, било које врсте, представљају значајан извор фискалних ризика.

Пад привредне активности. Негативни сценарио који у наредном периоду подразумева пад привредне активности или мањи раст, довео би до значајног смањења прилива капитала, смањења спољнотрговинске размене, и по основу смањене активности до сужавања дефицита текућег рачуна. У том случају дошло би до мањих прихода, и последично већег дефицита, уколико се не би ишло на додатно прилагођавање на расходној страни. У складу са оценама осетљивости фискалног баланса, свака промена реалног раста за 1 п.п. БДП доводи до промене фискалног резултата од око 0,4 % БДП. У случају да се у наредном трогодишњем периоду остваре ниже стопе реалног раста БДП (по 1 п.п. мање просечно годишње) од планираних, кумулативно повећање фискалног дефицита би износило преко 50 млрд динара.

Инфлација. Инфлација је основна детерминанта опште макроекономске стабилности. Услед модификације фискалних правила о индексацији плата и пензија, у наредном периоду инфлација ће у мањој мери опредељивати кретање укупног нивоа расхода, него што је то био случај у ранијем периоду. Што се тиче приходне стране утицај инфлације на индиректне порезе може бити краткорочно повољан, али услед неминовног прилагођавања реалног нивоа потрошње тај ефекат се губи уколико је ниво дохотка ограничен. Сличан краткорочни ефекат има и девизни курс. Поједине приходне ставке се усклађују годишње са инфлацијом (углавном непорески приходи и висина појединих акцизних стопа), па са те стране постоји одређени ризик, али услед ниских пројектованих вредности инфлације он није висок. Инфлација са друге стране може индиректно да утиче на висину дефицита и јавног дуга. У случају да се креће значајно изнад таргетираних вредности, током процеса усклађивања релевантних каматних стопа, може доћи до повећања каматних стопа на јавни дуг. Са друге стране индекс потрошачких цена великим делом утиче на кретање укупног дефлатора БДП, самим тим и на висину номиналног БДП, као имениоца учешћа дефицита и јавног дуга у бруто домаћем производу.

Камате. На издатке за камате, осим висине и структуре јавног дуга утичу и фактори као што су девизни курс и каматне стопе на међународном и домаћем тржишту. С обзиром на непредвидивост кретања појединих варијабли, могуће је повећање потребних средстава за камате у наредном периоду. Каматна политика коју воде одређене међународне институције (ФЕД, ЕЦБ итд.) може утицати на општи ниво каматних стопа на међународном тржишту, па то за Републику Србију као малу отворену економију представља додатни фискални ризик. Значајан део јавног дуга (али и фискалног дефицита) представљају активирани гаранције издате јавним предузећима. У случају да предузећа могу да извршавају своје обавезе ове гаранције увећавају ниво јавног дуга, али не захтевају додатна средства. Уколико предузећа не могу да плаћају своје обавезе ове гаранције се активирају и потребна су додатна средства, како за отплату главнице, тако и за камате.

Међународно окружење. Многобројни фактори из међународног окружења могу утицати на ниво економске активности и индиректно на ниво фискалног ризика у земљи али и директно на расходну страну буџета. Кретање економске активности најважнијих трговинских партнера свакако је најважнији фактор. Кретање каматних стопа је већ описано као потенцијални фактор ризика. Тренутна повољна кретања на тржишту примарних производа и сировина у области петрохемије повољно утиче на пословање домаћег петрохемијског комплекса. У случају да дође до значајнијих промена на овом

тржишту нису искључене потешкоће са којима се могу сусрести компаније из ове области. Ово може да резултира потенцијалним ризицима на расходној страни буџета.

Сива економија. Програмом мера фискалне консолидације предвиђени су и даљи напори на сузбијању пореске евазије и сиве економије. Иако ти ефекти нису експлицитно урачунати у приходе пројектоване овим фискалним оквиром, уколико дође до погоршања у тренутном обиму сиве економије, могући су одређени подбачаји на приходној страни. Борба против сиве економије посебно мора да обухвати смањивање нелегалне трговине дуванским производима, смањивање сиве економије у области рада и запошљавања и наставак добрих резултата у области трговине нафтним дериватима.

Рационализација броја запослених. Успоравање природног одлива у броју запослених током 2016. и 2017. године захтева доста амбициозан програм циљане рационализације у наредном периоду, посебно у системима са великим бројем запослених. Очекивани отпори овом процесу могу да успоре динамику и обим који су неопходни за достизање планираних уштеда на страни масе зарада у јавном сектору. Са друге стране неопходно је да овај процес буде пажљиво дизајниран и транспарентан како би се избегли потенцијални дугорочни негативни ефекти на ефикасност услуга које пружа јавни сектор. Ово су на први поглед два супротстављена циља која је током спровођења мере неопходно задовољити.

Неустрошена средства из претходних година. У протеклом периоду код појединих нивоа власти формирала су се значајна неустрошена средства која се углавном у приближном износу пребацују у наредни период и на тај начин не доводе до дисторзије фискалног резултата. Уколико би, међутим, дошло до пада ликвидности и слабије наплате текућих прихода, може доћи до убрзаног трошења ових средстава и повећања фискалног дефицита. Иако овако генерисан део фискалног дефицита не утиче на ниво јавног дуга у тренутку његовог стварања, неповољно делује на ниво ликвидности у будућем периоду и ствара у некој мери погрешну слику о стању јавних финансија.

Пројектни зајмови. Пројектни зајмови су кључан извор финансирања значајних инфраструктурних пројеката. Средства ових зајмова улазе у обрачун фискалног резултата и то у највећој мери као капитални расходи. Иако брже повлачење ових средстава није неповољно са становишта кретања привредне активности и може да представља базу за динамичнији развој у будућности, оно повећава расходну страну буџета, фискални дефицит и јавни дуг. Процена и анализа трошкова, динамике и обима повлачења средстава у прошлости су кључни фактори за процену оправданости планирања појединачних пројектних зајмова.

Јавна предузећа. Пројекцијом прихода у наредне три године предвиђена су и значајна средства по основу уплате добити од стране јавних предузећа. У просеку је планирано до 0,3% БДП по овом основу у наредне три године. Многе одлуке везане за јавна предузећа имају значајне потенцијалне или стварне фискалне импликације. Јавна предузећа такође имају директну везу са буџетом, како на страни прихода (дивиденде, порези и др.), тако и на страни расхода (субвенције, кредити и др.) као и кроз креирање потенцијалних обавеза (гаранције, губици и др.). У циљу спречавања настанка нових и реализације постојећих фискалних ризика уведена је боља контрола и праћење пословања јавних предузећа и приступило се реструктурирању три велика јавна предузећа (ЕПС, Србијасна и Железнице Србије). Како би се процес реструктурирања успешно реализовао неопходно је у наредном периоду спровести мере договорене у појединачним корпоративним и финансијским плановима реструктурирања.

Јавно приватно партнерство (ЈПП). Иако у Србији нема великих пројеката ЈПП који су у току, постоји растући притисак за спровођење истих, превасходно због незадовољства тренутним капацитетима за имплементацију инфраструктурних пројеката као и због строжијих фискалних услова. Како не би било непредвиђених ефеката на буџет, јако је важно у раној фази разматрања ЈПП пројекта разумети,

проценити и извести о фискалним импликацијама, ризицима и користима самог пројекта.

2.5. Циклично прилагођени фискални баланс

Циклично прилагођени фискални баланс је фискални баланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи²:

$$B = CB + CAB$$

Део фискалног баланса (*B*) који се аутоматски прилагођава циклчним флукуацијама назива се циклично прилагођени фискални баланс (*CAB*), а циљ процедуре је изоловање цикличне компоненте фискалног баланса (*CB*) која је резултат присуства производног јаз. Стварни фискални баланс биће једнак циклично прилагођеном у случају да је производни јаз једнак нули, тј. ако је стопа раста реалног БДП једнака потенцијалној.

За оцењивање циклично прилагођеног дефицита коришћен је приступ ОЕЦД и то дезагрегирани приступ, што подразумева оцењивање еластичности појединачних категорија циклично осетљивих прихода и расхода. За разлику од претходних анализа цикличног баланса сада је убачена и оцена о структурном примарном балансу, који је добијен корекцијом циклично прилагођеног примарног баланса за приходе и расходе који су оцењени као једнократни и неструктурни.³

Добијени резултати и њихово тумачење у великој мери зависе од дужине коришћене серије у економетријској оцени еластичности, од поузданости статистичких података, постојања структурних ломова у серији, промена методологије и обухвата.

Табела 11. Фискални баланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног баланса у периоду 2005–2018. године, у % БДП*

	Производни јаз	Фискални баланс	Примарни фискални баланс	Циклична компонента фискалног баланса	Циклично прилагођени фискални баланс	Циклично прилагођени примарни фискални баланс	Структурни примарни фискални баланс**	Карактер фискалне политике - фискални импулс
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

² Детаљан опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2012/Fiskalna%20strategija%20za%202013_%20godinu%20sa%20projekcijama%20za%202014_%20i%202015_%20godinu.pdf

³ Овај начин анализе је још увек у зачетку и у сарадњи са релевантним домаћим и међународним институцијама ће оцена вредности једнократних прихода и расхода бити свакако модификована.

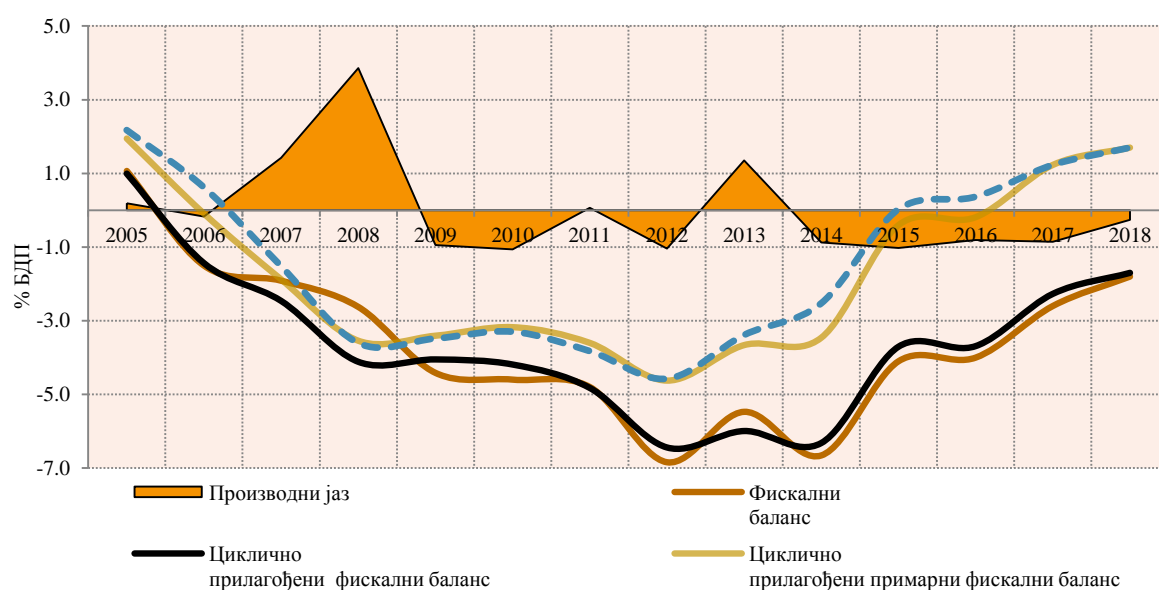
2007	1,4	-1,9	-1,3	0,5	-2,5	-1,9	-1,5	1,8
2008	3,9	-2,6	-2,1	1,5	-4,1	-3,5	-3,6	1,7
2009	-0,9	-4,4	-3,8	-0,4	-4,0	-3,4	-3,5	-0,1
2010	-1,1	-4,6	-3,6	-0,4	-4,2	-3,2	-3,3	-0,2
2011	0,1	-4,8	-3,6	0,0	-4,8	-3,6	-3,8	0,4
2012	-1,0	-6,8	-5,0	-0,4	-6,4	-4,6	-4,6	1,0
2013	1,4	-5,5	-3,1	0,5	-6,0	-3,7	-3,4	-1,0
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

* За период од 2015 - 2018. године приказане су пројектоване вредности.

** Структурни примарни баланс добијен искључивањем процењених једнократних прихода и расхода.

На следећем графикону приказан је стварни фискални и циклично прилагођени фискални баланс, као и производни јаз у периоду 2005–2014. године са пројекцијом за период од 2015–2018. године. Посматрајући последњих неколико година, позитиван ефекат циклуса видљив је у 2007, 2008. и 2013. години, где је присутан позитиван производни јаз. Дејство циклуса је такво да доводи до фискалног баланса који је мањи него што би био да је привреда била на путањи потенцијалног раста. Обрнуто, у периоду најизраженије кризе од 2009. до 2012. године утицај циклуса је негативан, производни јаз достиже негативне вредности, а стварни фискални баланс је виши него циклично прилагођени. У 2015. години услед пројектованог пада, производни јаз достиже високе негативне вредности који се након тога смањује и 2018. године се затвара.

Графикон 15. Стварни, циклично прилагођени, структурни и циклично прилагођени примарни баланс у периоду 2005 - 2018. године, у % БДП



* За период од 2015–2018. године приказане су пројектоване вредности.

Значајне структурне промене се могу сагледати из кретања циклично прилагођеног, структурног и нарочито из кретања циклично прилагођеног примарног баланса. Иако утицај циклуса није сасвим искључен, ипак се може видети одређена промена тренда. Од 2012. године уочљива је стагнација, а након тога у пројектованом периоду после 2015. године, и пад циклично прилагођеног примарног баланса. То пре свега говори да су одређене структурне промене у пореском и у систему расхода почеле да дају резултате и да је процес фискалне консолидације ефективно почео. То се односи на мере донете на приходној страни током 2012. и 2013. године а нарочито на мере у оквиру расходне стране током 2015. године. Пуни ефекти тих мера почели су да се

остварују у 2014. години када је дошло до успоравања драматичног пада учешћа јавних прихода у БДП. Кретање расхода за плате и пензије је у великој мери било ограничено и пре одлуке о њиховом смањењу, што је допринело стабилизацији примарног баланса. Након њиховог номиналног смањења стекли су се услови за спровођење значајне фискалне консолидације која се огледа у смањењу свих агрегата којим се изражава фискални резултат. Са друге стране приметан је много снажнији пад примарних баланса, што је резултат раста расхода за камате и нивоа јавног дуга у претходном периоду. Први предуслов за пад камата је претходна контракција примарног баланса. Када се у анализу укључи структурни примарни баланс могу се сагледати, пре свега, једнократни ефекти на страни расхода. Структурни примарни баланс оцењен на овај начин је ефикасан алат за коначну оцену фискалне позиције а посебно током 2014. године је било видљиво да је фискална позиција, у не малој мери, боља него што сугеришу први резултати. Спровођење мера консолидације изискује одређен ниво једнократних расхода у облику отпремнина за запослене па се пун ефекат на дефицит може сагледати тек у каснијем периоду.

Кретање циклично прилагођеног примарног баланса користи се и као индикатор карактера фискалне политике. У табели 14. у последњој колони приказан је фискални импулс, добијен као разлика циклично прилагођеног примарног баланса у текућој и претходној години. При томе, позитиван предзнак означава експанзиван, а негативан предзнак рестриктиван карактер фискалне политике. На графикону 16. могу се уочити периоди експанзивне и рестриктивне фискалне политике, као и величина самог импулса. Фискални импулс представља релативну промену баланса, и има за циљ да анализира дејство фискалне политике на кретање производног јаза. Примарни фискални баланс је узет у обзир јер искључује расходе за камате као облик непродуктивног расхода без дејства на кретања у реални сектор. Величина расхода за камате у пракси често има контрациклично дејство услед ефекта истискивања приватног сектора. Апсолутну оцену карактера фискалне политике ипак треба тражити у висини циклично прилагођеног фискалног баланса.

Када се у анализу укључи и производни јаз, може се донети оцена ефеката фискалне политике у смислу њене процикличности или контрацикличности. Процикличну политику карактерише присуство експанзивне фискалне политике у периодима раста изнад потенцијалног (или рестриктивна политика у условима рецесије), а обрнуто важи за контрацикличну. Као резултат процикличне фискалне политике, промене у расходима прате кретање номиналног БДП, а циклично креирана компонента раста прихода се тада користи за смањење пореског оптерећења или у највећем броју случајева за повећање расхода, пре него у циљу смањења фискалног дефицита.

Графикон 16. Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2018. године



* За период од 2015–2018. године приказане су пројектоване вредности.

Контрациклична политика је вођена током 2011. и 2012. године, током трајања кризе, имајући у виду релативно експанзивну фискалну политику у условима високог негативног производног јаза и обрнуто у 2013. години.⁴ Повољни трендови у 2013. години пружили су прилику за озбиљнији почетак реформе пореског система и стабилизације јавних финансија. Економска логика на први поглед налаже овакво понашање, било да је оно свесно или је последица структуре пореског и система јавних расхода, тј. под утицајем дејства аутоматских стабилизатора. Ипак, ако експанзивна политика која за резултат нема убрзање раста, и када се само мерама фискалне политике не могу уклонити структурни разлози за постојање негативног производног јаза, продубљују се и стварни и циклични прилагођени баланс, а јавни дуг улази у фазу експанзије.

На горњем графикону се може уочити да је релативно значајно структурно прилагођавање извршено током 2013. године услед промене пореске политике крајем 2012. године. Потпуни ефекти мера нису били испољени у 2013. години, већ се део ефеката пренео у наредни период, што је дало одређени импулс рестриktivности фискалне политике. У 2014. години није прекинут импулс фискалне консолидације, али се то не рефлектује у приказаним цифрама, услед значајније суме издвојене за санацију финансијског сектора и појединим компанијама у реалном сектору. Мере које су усвојене у претходном периоду, као и мере фискалне консолидације које се односе на период (првенствено номинално смањење износа пензија и зарада у јавном сектору), представљају структурне промене у јавним финансијама. Оне су снажно настављене током 2015. године са одређеном релаксацијом у домену политике плата и пензија у 2016. години. Негативни фискални импулс у 2016. додатно је ублажен предвиђеном исплатом значајних средстава за отпремнине и у току процеса рационализације јавне управе. Након тога једнократно се повећава дејство негативног импулса услед смањења обима ових средстава. Комбинација мера предвиђена програмом фискалне

⁴ У 2013. години остварен је раст изнад потенцијалног, пре свега као последица отварања нових капацитета у аутомобилској и нафтној индустрији. Ту годину карактерише и намера да се, услед подбачаја на приходној страни, веће уштеде остваре на страни расхода, па долази до пада стварног и примарног дефицита.

консолидације у периоду 2015–2018. година би требало да највеће структурне ефекте покаже у 2015. години. У периоду од 2016. до 2018. године ефекти реформе јавног сектора, завршетка процеса реструктурирања и укидања појединих субвенција почињу да дају резултате у виду уштеда на расходној страни, чиме се продужавају ефекти фискалне консолидације. У периоду од 2015. до 2018. године фискална политика је по свом карактеру проциклична, у већој мери услед фискалне консолидације и у мањој мери због негативног производног јаза. Ипак ефекти такве политике временом слабе након најјачег утицаја у 2015. години, првенствено услед тога што се додатне мере на плану консолидације не очекују, а предвиђено је и постепено затварање производног јаза као резултат виших стопа реалног раста БДП.

У периоду од 2016–2018. године, одређене ефекте на фискално прилагођавање и на допринос рестриктивности фискалне политике има законски предвиђено повећање износа акциза на дуванске производе и нафтне деривате, као и одређени степен повећања ефикасности наплате прихода на централном и локалном нивоу.

Приближавање остварених стопа раста потенцијалном нивоу у одређеној мери смањује потребу за рестриктивном фискалном политиком. У контексту стабилизације нивоа јавног дуга, ефекти мера уштеда у посматраном периоду доводе до његове стагнације и благог пада, али за озбиљније смањење учешћа јавног дуга у БДП неопходан је наставак мера фискалне консолидације и након 2018. године. Реални раст БДП изнад потенцијалног у дужем року омогућио би да тај процес буде олакшан.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2016. ДО 2018. ГОДИНЕ

Према Закону о јавном дугу, као правном основу задуживања Републике Србије, јавни дуг чине све директне обавезе Републике по основу задуживања, као и гаранције издате од Републике за задуживање јавних предузећа и локалних власти.

Република се може задуживати у домаћој и страниј валути, ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирања неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама.

Одредбама Закона о јавном дугу назначено је да јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике Србије у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова.

Основни принцип управљања јавним дугом представља обезбеђивање редовног сервисирања буџетских потреба по најниже могућим трошковима уз прихватљив ниво ризика.

За формулисање Стратегије за управљање јавним дугом коришћен је квантитативни приступ, идентификујући могућа ограничења кроз макроекономске показатеље, анализу трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. У сврху анализе коришћени су инструменти финансирања доступни на домаћем и међународном финансијском тржишту.

Стратегија управљања јавним дугом заснива се на принципима који дефинишу потребу за транспарентним и предвидивим процесом задуживања, уз перманентан развој тржишта државних хартија од вредности и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Анализирајући могуће стратегије задуживања, модел Светске банке MTDS указује да структура задуживања која се заснива на хартијама од вредности емитованим у динарима и еврима представља најбољу опцију са аспекта трошкова (ризика). Модел у коме су анализиране стратегије задуживања показује да у ситуацијама када се могу обезбедити концесионални извори финансирања треба искористити та средства, јер се на тај начин смањују трошкови финансирања уз прихватљив ризик, чиме се остварује основни циљ управљања јавним дугом.

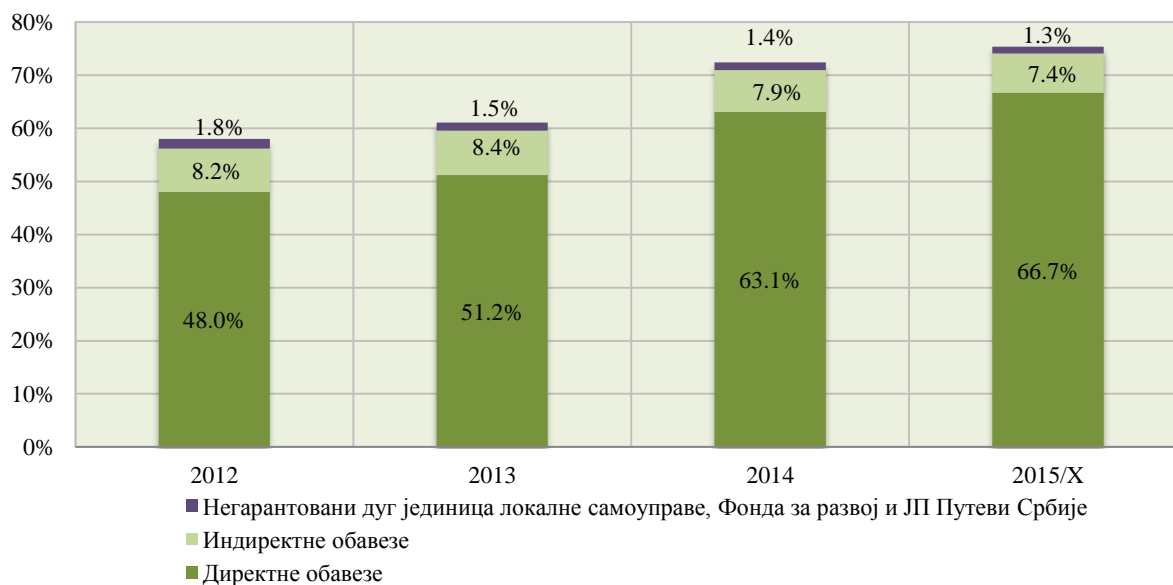
Фискална стратегија предвиђа кретање јавног дуга у наредном периоду до 2018. године испод нивоа од 80% БДП са јасном тенденцијом смањења након 2016. године на ниво од 75,9% БДП на крају 2018. године, при чему у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и Међународног монетарног фонда, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последње четири године учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности, јер развојем овог тржишта створиће се један од неопходних предуслов за повећање кредитног рејтинга Републике Србије и смањење изложености јавног дуга према девизном ризику.

1. Стање и структура јавног дуга у периоду крај 2012. – 31. октобар 2015. године

На крају октобра 2015. године укупно стање јавног дуга је износило 2.988,9 млрд динара, односно 75,4% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 2.643,7 млрд динара, на индиректне обавезе 294,3 млрд динара, док се 49,3 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне власти и 1,6 млрд динара на негарантовани дуг Фонда за развој Републике Србије (у даљем тексту: Фонд за развој) и ЈП „Путеви Србије”.

Графикон 17. Учешће јавног дуга у БДП, у %



Табела 12. Јавни дуг Републике Србије у периоду крај 2012. – 31. октобар 2015. године

	2012	2013	2014	2015/X
Јавни дуг (у млрд динара)	2.073,9	2.369,0	2.808,2	2.988,9
Јавни дуг (у мил. евра)	18.236,8	20.664,5	23.216,0	24.750,3
Јавни дуг (у мил. долара)	24.065,3	28.498,4	28.233,0	27.185,7

У 2015. години уколико се посматра раст јавног дуга према валутама у којима је оригинално деноминован, приметан је највећи раст дела јавног дуга деноминованог у динарима, што је био основни извор финансирања буџетског дефицита. Јавни дуг

деноминован у америчким доларима за првих десет месеци 2015. године повећан је за свега око 100 мил. америчких долара, у целости по основу пројектних зајмова, док је јавни дуг деноминован у еврима порастао за нешто више од 170 мил. евра.

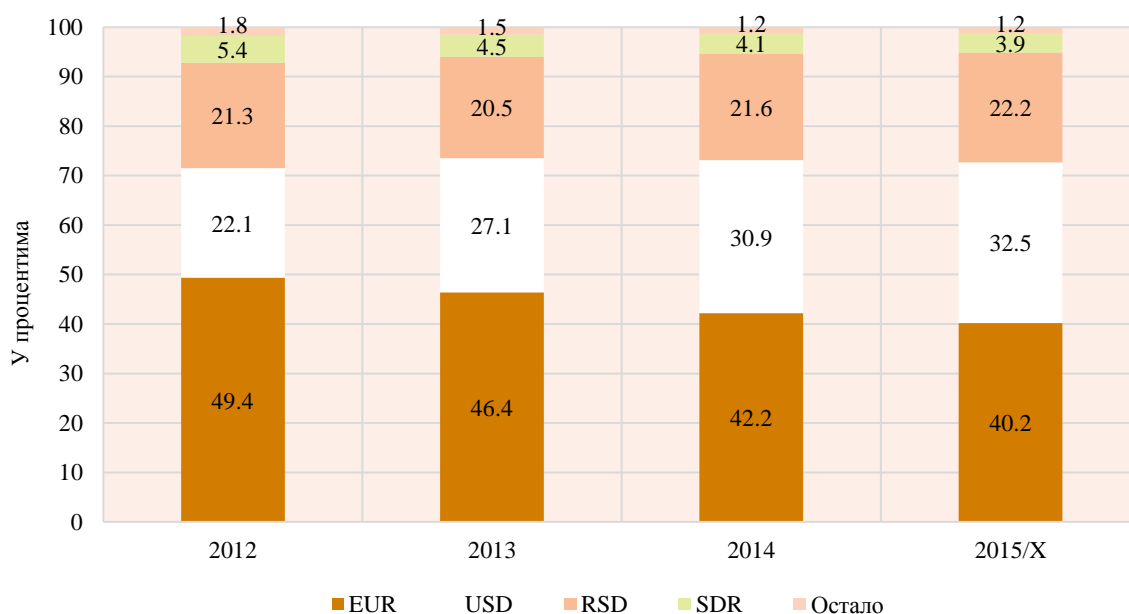
Табела 13. Стање дуга централног нивоа власти по оригиналним валутама у периоду 2012. – 31. октобар 2015. године

	2012	2013	2014	2015/X
<i>у милионима</i>				
Специјална права вучења	849,2	832,9	801,2	763,3
ЕУР	8.992,1	9.226,2	9.493,4	9.666,6
УСД	5.307,8	7.675,6	8.717,8	8.824,0
ЦХФ	253,5	225,7	199,1	173,2
РСД	380.519,9	466.366,6	588.570,0	648.832,5
Друге валуте (у РСД)	12.686,1	13.142,8	13.776,4	15.427,8

Основни извор финансирања у периоду 2012–2015. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало да се повећа учешће јавног дуга у динарима са 19,5% на крају 2012. на 21,6% јавног дуга Републике Србије на крају 2014. године. Тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужавањем рочности и развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, током 2015. године наставља се тренд раста учешћа националне валуте у портфолију јавног дуга, које је на дан 31. октобар 2015. године имало учешће од 22,2% у укупном портфолију јавног дуга.

Према подацима од 31. октобра 2015. године, највећи део јавног дуга Републике Србије је и даље деноминован у валути евро и износи 40,2%. Затим су највише заступљени амерички долар са 32,5% и динар са 22,2%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 3,9% и осталим валутама 1,2%.

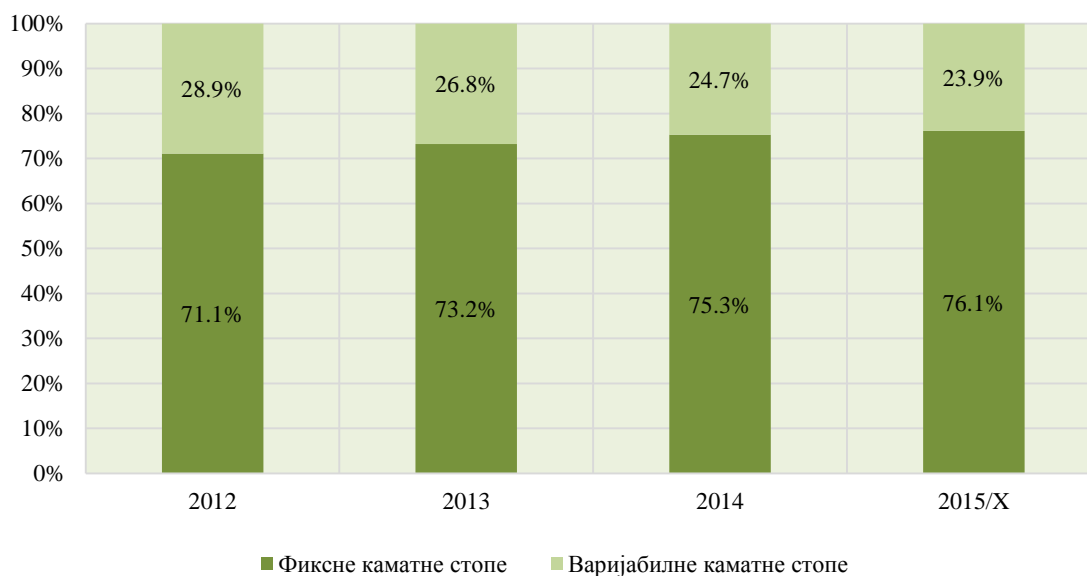
Графикон 18. Валутна структура дуга опште државе у периоду крај 2012. – 31. октобар 2015. године



На дан 31. октобра 2015. године, највећи део јавног дуга Републике Србије 76,1% је са фиксном каматном стопом, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 23,9% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су

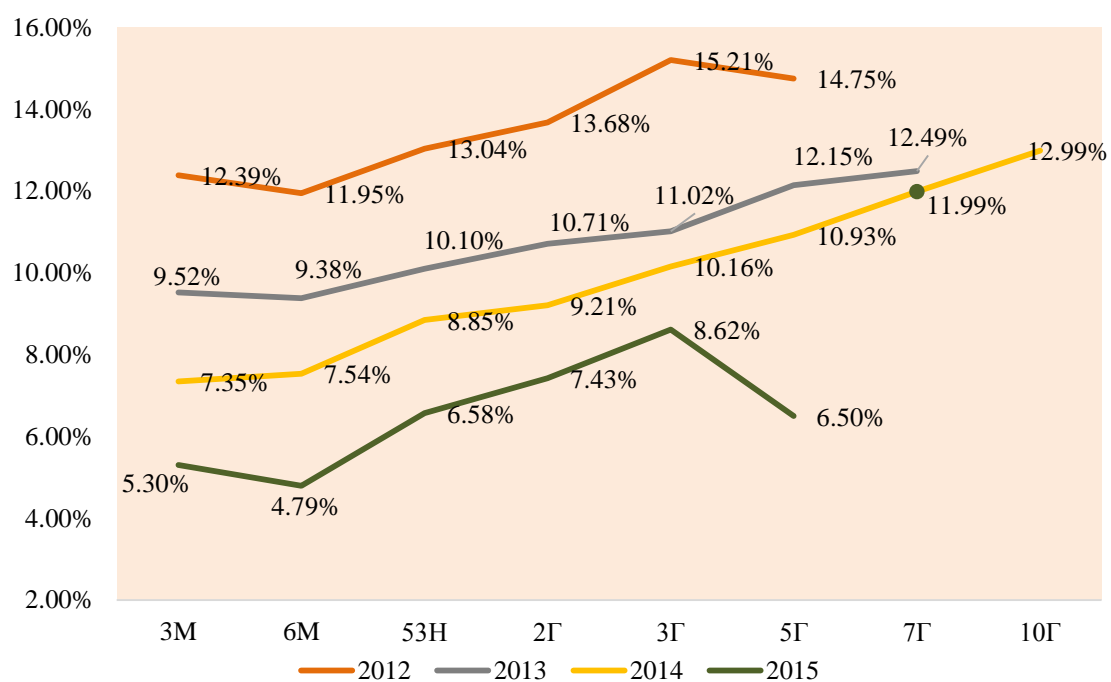
заступљени Еурибор и Либор на евро који укупно чине 63,7% од стања јавног дуга по варијабилним каматним стопама, док се 12,1% односи на обавезе везане за референтну каматну стопу НБС, 11,5% се односи на обавезе везане за Либор на амерички долар, док се на остале обавезе везане за друге врсте варијабилних каматних стопа односи 12,6% (највећим делом на варијабилну каматну стопу за специјална права вучења).

Графикон 19. Структура каматних стопа дуга опште државе у периоду 2012. – 31. октобар 2015. године

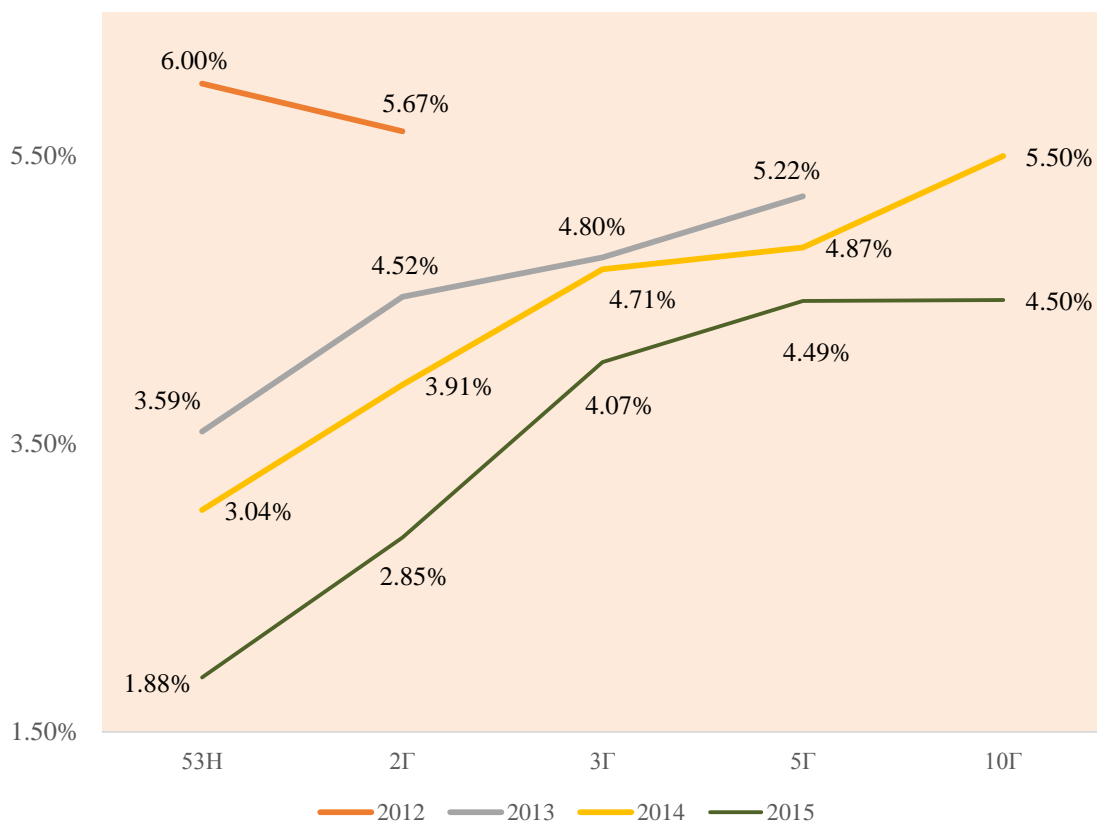


Током 2015. године дошло је до даљег пада трошкова задуживања Републике Србије по основу динарских и евро деноминираних хартија од вредности захваљујући паду кредитног ризика земље односно смањењу премије ризика, паду стопе инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, чиме је настављен тренд, који је започео 2012. године.

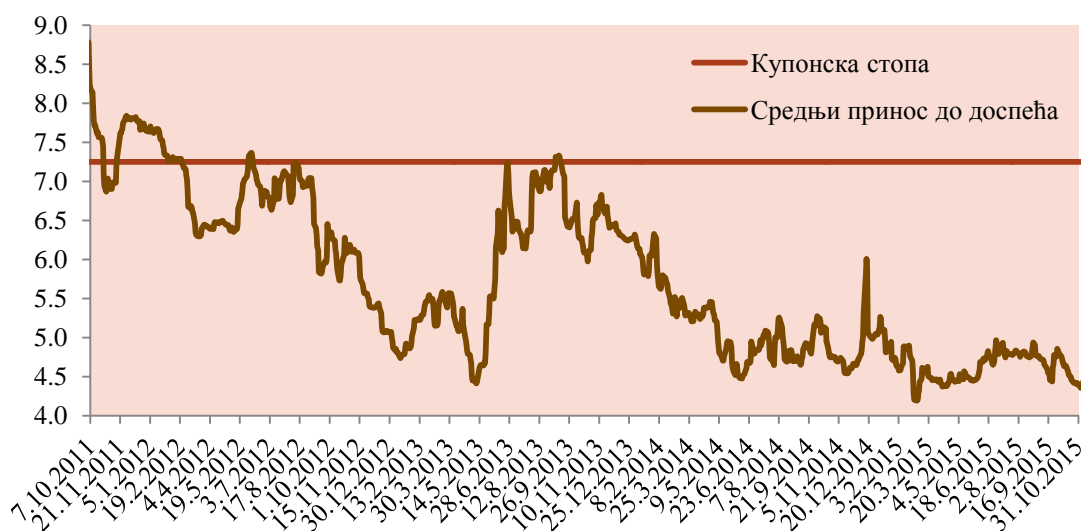
Графикон 20. Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2012–2015. година



Графикон 21. Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2012–2015. година



Графикон 22. Преглед кретања стопе приноса на еврообвезницу Србија 2021



Сервисирање јавног дуга Републике Србије (централни ниво власти⁵) у периоду 2015–2018. године

⁵ Централни ниво власти укључује буџет Републике Србије, фондове обавезног социјалног осигурања и ЈП „Путеви Србије”.

Табела 14. Пројекције отплате камата и главница до 2018. године

	2015п	2016п	2017п	2018п
	у млрд динара			
Главница	525,7	567,6	702,7	668,6
Камата	128,0	139,6	151,6	157,0
Укупно	653,7	707,2	854,3	825,6
У односу на јавни дуг на дан 31.10.2015. године	22,3%	24,1%	29,1%	28,1%

Табела 15. Пројекције отплате камата и главница до 2018. године (% учешћа у БДП)

	2015п	2016п	2017п	2018п
	у млрд динара			
БДП	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Главница	13,3%	13,7%	16,1%	14,2%
Камата	3,2%	3,4%	3,5%	3,3%
Укупно	16,5%	17,1%	19,5%	17,5%

2. Пројекција стања јавног дуга опште државе у периоду 2015–2018. године

Имајући у виду пројектовани примарни дефицит буџета Републике Србије за период 2015 - 2018. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару у основном макроекономском сценарију, стање дуга централне државе требало би да буде на нивоу од 74,5% БДП на крају 2018. године.

Табела 16. Основна пројекција стања јавног дуга опште државе до 2018. године

	2015п	2016п	2017п	2018п
	у млрд динара			
БДП	3.964,4	4.137,7	4.377,2	4.711,6
Примарни дефицит (централни ниво власти)	33,0	23,0	-35,9	-77,4
Камате (централни ниво власти)	128,0	139,6	151,6	157,0
Јавни дуг (централни ниво власти)	2.980,1	3.239,0	3.396,1	3.510,5
Дуг централне државе, у % БДП	75,2%	78,3%	77,6%	74,5%
Негарантовани дуг локалне власти-БДП	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Дуг опште државе, у % БДП	76,6%	79,7%	79,0%	75,9%

У 2016. години се очекује раст рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП-у у односу на 2015. годину, са 76,6% на 79,7%, док се у 2017. години очекује његова стабилизација и благи пад на 79,0%, а пуни ефекти фискалне консолидације и предузетих мера ће дати резултат у 2018. години када се очекује пад рација на 75,9%. Предвиђа се да ће дуг локалног нивоа власти у наредном периоду остати на релативном нивоу од око 2,1% БДП.

Стање јавног дуга према критеријумима из Мастрихта

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

С обзиром да је један од главних економских и политичких циљева Републике Србије прикључење ЕУ, као предуслов се намеће усклађивање домаће методологије у

складу са европским стандардима. Из тог разлога, стање јавног дуга се анализира редовно и на основу критеријума постављених Уговором у Мастрихту, који представља систематизоване смернице у циљу одрживости јавног дуга и фискалног система, односно макроекономске стабилности. Према овим критеријумима, у стање јавног дуга треба укључити, поред директних обавеза централног нивоа власти, и негарантовани дуг локалних власти, али искључити дуг по основу директних и индиректних обавеза за које се од стране Републике (централног нивоа власти) не врше плаћања.

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

Табела 17. Структура и пројекција стања јавног дуга према Мастрихт критеријуму до 2018. године

	2014	31.10.2015	2015п	2016п	2017п	2018п
	у млрд динара					
Укупне директне обавезе	2.368,6	2.562,1	2.628,6	2.914,0	3.054,7	3.171,5
Гарантовани дуг	199,7	189,2	186,5	169,6	153,7	132,8
Остали дуг сектора државе	2,2	1,6	1,3	0,7	0,4	0,4
Дуг локалне власти	82,2	79,0	85,1	88,3	90,8	93,7
Дуг институција социјалног осигурања	0	0	0	0	0	0
Јавни дуг Републике Србије	2.652,8	2.831,9	2.901,6	3.172,6	3.299,7	3.398,4
Јавни дуг Републике Србије/БДП	68,4%	71,4%	73,2%	76,7%	75,4%	72,1%

Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је да се осигурају средства потребна за финансирање буџетских издатака, са минималним трошковима финансирања на средњи и дуги рок и прихватљивим нивоом ризика. Минимизација дугорочних трошкова сервисирања јавног дуга је ограничена структуром дуга и остваривање смањења трошкова ће бити условљено низом фактора и ризика. На основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

1) Потребно је осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;

2) Потребно је дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;

3) Потребно је развијати тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, како би развијено тржиште помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;

4) Потребно је омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

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

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

Циљ је да се у наредном дугорочном периоду финансирање обавља кроз емитовање углавном динарских хартија од вредности на домаћем тржишту. Тренутна ситуација упућује да упркос чврстој одлучности ка развоју домаћег тржишта државних хартија од вредности, један део финансирања мора бити обезбеђен на међународном финансијском тржишту у средњорочном периоду. Смернице за финансирање на међународном тржишту у ино-валути биће да се обезбеди приступ великом броју инвеститора на различитим деловима међународног финансијског тржишта и да се задуживање у ино-валути по могућности дефинише у складу са отплатама дуга деноминованог у страној валути.

Позајмљивање у страној валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курсева динар – евро и евро – амерички долар, што пред управљање јавним дугом ставља задатак да се активно разматра и користи могућност хединга уколико се позајмљивање не врши у динарима.

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

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

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

1. ризик рефинансирања

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

2. девизни ризик

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

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

- настојање да се продужи просечна рочност домаћег дуга у динарима;
- емитовање индексираних обвезница (индексација каматних стопа);
- ризик по основу каматне стопе на спољни дуг не угрожава дугорочни циљ минимизације трошкова јавног дуга;

4. ризик ликвидности

- перманентно одржавање нивоа готовине на рачунима Републике Србије на нивоу који омогућава несметано финансирање обавеза у минимуму од четири месеца и на нивоу који омогућава апсорпцију евентуалних мањих прилива по основу задуживања у односу на план;
- адекватно управљање слободним готовинским средствима на рачунима Републике Србије у складу са принципима *asset-liability management* у складу са могућностима;
- консолидација поред динарских и девизних средстава у оквиру консолидованог система трезора који се води код НБС и коришћење девизних средстава за активно управљање са ликвидношћу и на девизном рачуну извршења буџета;

5. кредитни и оперативни ризици

- трансакције са финансијским дериватима могу бити само спровођене са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга локалним властима само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или локална власт постане несолвентна у средњорочном периоду;
- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених за шта је потребно повећати лимит броја запослених и одобрити адекватна буџетска средства;
- доградња и унапређење постојећег информационог система за праћење јавног дуга и операција са њим;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

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

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

Извори финансирања деноминовани у страној валути

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

Извори финансирања у домаћој валути

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

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2016–2018. године коришћене су квантитативне анализе трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

Полази се од основног сценарија који се базира на највише вероватним тржишним условима. Затим су идентификоване три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на динаре. Будуће тржишне стопе могу се извести анализом доступних предвиђања паритета куповне снаге или предвиђањем паритета каматних стопа. Претпостављено је кретање курса динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду и задржан је релативно стабилан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. У шокovima су тестиран ефекти промена тржишних каматних стопа. Приступ за динарске каматне стопе заснива се на тренутним стопама приноса оствареним током 2015. године.

Након дефинисања основног сценарија, у циљу стрес тестирања одабране су још три врсте сценарија - шокова.

Депрецијација динара у односу на амерички долар од 25%. При овој врсти шока не мења се однос евра и динара у пројекцији. Овакав сценарио има велики утицај на јавни дуг Републике Србије због удела дуга деноминованог у америчким доларима (који је на крају октобра 2015. године чинио 33% јавног дуга централног нивоa власти Републике Србије).

Депрецијација динара у односу на све валуте од 25%. У овом сценарију би однос евра и америчког долара остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте. Макроекономске околности за такав сценарио би се односиле на велики текући дефицит платног биланса и низак прилив страних директних и портфолио инвестиција.

Повећање каматних стопа на међународном тржишту. Тренутне каматне стопе у свету су на историјски веома ниском нивоу. Уколико дође до опоравка светске економије каматне стопе ће се вероватно повећати за око 2–3 п.п. у средњорочном року.

Повећање каматних стопа на домаћем тржишту до 4 п.п. Овакав сценарио би био могућ уколико инфлација поново постане релативно висока (око или преко 10%), као у периоду до 2012. године и буде присутна велика волатилност курса динара према еврu услед повећања премије ризика земље.

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

Алтернативне стратегије задуживања за период 2016–2018. године

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

Основна стратегија (C1): представља стратегију, која покрива потребе за финансирањем емисијама државних хартија од вредности у домаћој и страниј валути на домаћем финансијском тржишту и емисији еврообвезница у еврима са рочношћу пет и десет година.

Стратегија са обезбеђеним концесионалним зајмом (C2): у односу на стратегију C1, емитује се еврообвезница у еврима на рок од десет година, обезбеђује се повољни дугорочни зајам са фиксном каматном стопом од 2% у америчким доларима, док се додатно финансирање на домаћем тржишту заснива највећим делом на динарским хартијама од вредности у структури слично као код C1. Ова стратегија у односу на стратегију C1 има веће учешће екстерних извора финансирања.

Стратегија заснована на емисијама еврообвезница (C3): стратегија C3 у односу на стратегију C1 предвиђа да се емисије еврообвезница рочности пет и десет година емитују у америчким доларима, док структура и обим емисија динарских државних хартија од вредности остају као код стратегије C1.

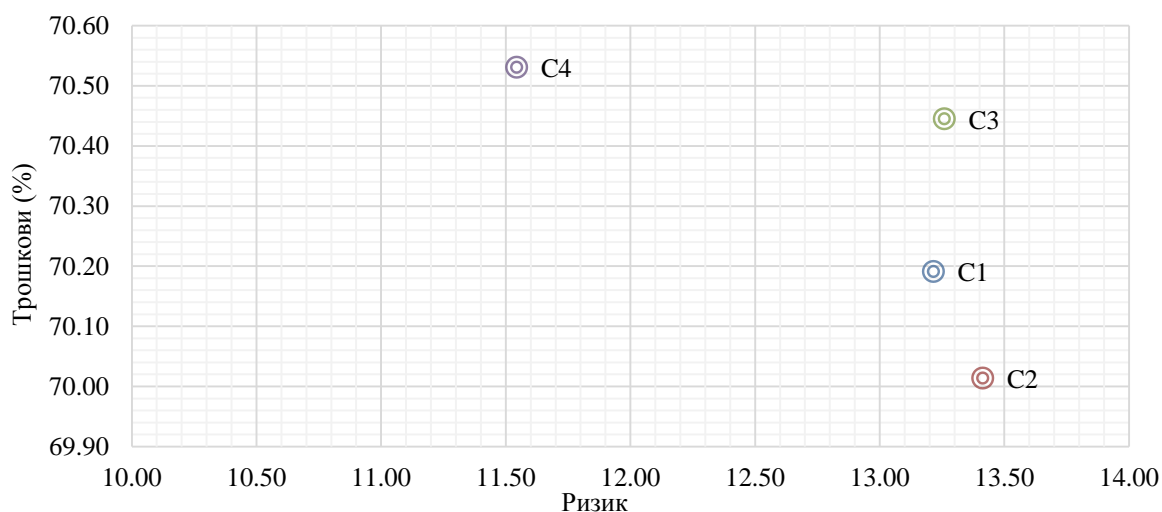
Стратегија додатне динаризације (C4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

Финансирање издатака буџета Републике Србије по свим стратегијама вршиће се углавном путем емисија државних хартија од вредности на међународном и домаћем тржишту капитала, осим код стратегије C2, где се предвиђа знатније учешће концесионалних зајмова.

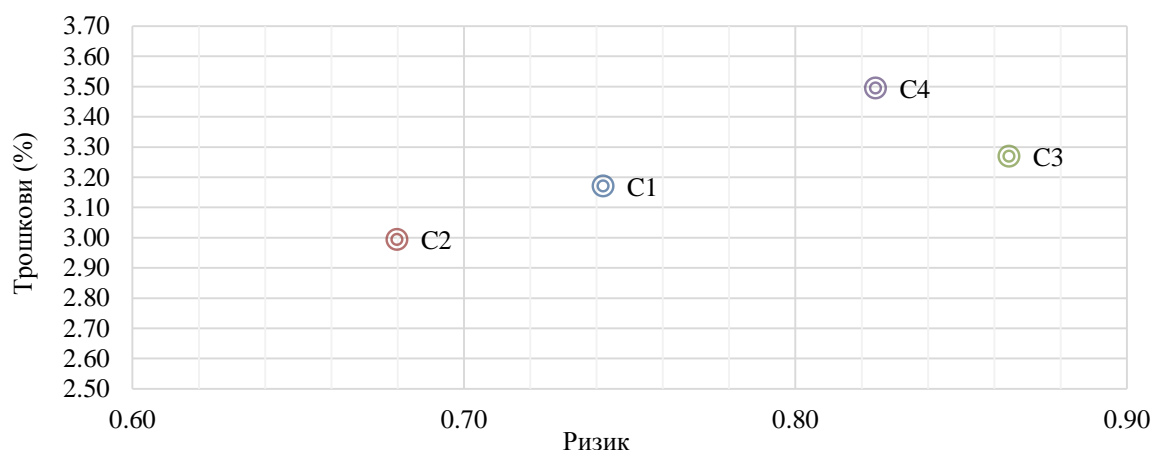
Поређење алтернативних стратегија

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2018. године.

Графикон 23. Однос дуга и БДП на крају 2018. године



Графикон 24. Однос камата и БДП на крају 2018. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови, које свака од разматраних стратегија носи са собом – стратегије C2 и C3 имају релативно већу изложеност ризику девизног курса. Стратегија C1 услед комбиновања динарских и евро деноминираних хартија од вредности у тренутним пропорцијама има велику изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа на државним хартијама од вредности, док се тај ниво изложености код стратегије C4 значајно повећава, јер се целокупно додатно финансирања обезбеђује емисијама динарских хартија од вредности. Са друге стране, стратегија C4 при основном макроекономском оквиру има, због релативно већег учешћа динара, стабилнији ратио учешћа дуга у БДП. Код стратегије C2, која се једним делом заснива на дугорочном концесионалном зајму у америчким доларима, присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка концесионалног зајма. Стратегија C3 се показује као релативно доста ризична у погледу ратија дуг-БДП, јер се додатно финансирање заснива на емисији обвезница деноминираних у америчким доларима, док стратегија C4 се показује као релативно скупа с обзиром на високо учешће динарских хартија од вредности у овој стратегији.

Приликом анализе односа јавног дуга и БДП оцењено је да стратегија C2 представља најризичнији избор. Основна стратегија C1 има нешто више трошкове камата у односу на стратегију C2 услед већег учешћа динарских хартија од вредности. При основном макроекономском оквиру стратегија C2 има ниске трошкове камата, јер се један део потреба за финансирањем обезбеђује из концесионалног зајма. На основу ових анализа евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду, основне операције задуживања заснивати на стратегијама C1 и C2, али уз јасну преференцију да ће се, уколико се укажу могућности за задуживање по концесионалним условима у већем обиму, дужничке операције заснивати на стратегији C2, с тим да би даље смањивање каматних стопа на динарске дугорочне хартије од вредности водило ка преференцији стратегије C1. Применом дисконтних стопа које одражавају гранични трошак задуживања Републике Србија на финансијском тржишту добија се да су најоптималније стратегије задуживања C1 и C2 и са аспекта нето садашње вредности.

Табела 18. Однос јавног дуга и БДП на крају 2018. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	70,2	70,0	70,4	70,5
Шок девизног курса (25% све валуте)	83,4	83,4	83,7	82,1
Каматни шок (сценарио 1)	70,6	70,4	71,0	71,0
Каматни шок (сценарио 2)	70,8	70,6	71,1	71,2
Комбиновани шок (25% УСД и каматни шок1)	77,0	77,2	78,2	77,4

Максимални ризик	13,2	13,4	13,3	11,5
------------------	------	------	------	------

Табела 19. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2018. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	3,2	3,0	3,3	3,5
Шок девизног курса (25% све валуте)	3,7	3,5	3,8	3,9
Каматни шок (сценарио 1)	3,6	3,4	3,8	4,0
Каматни шок (сценарио 2)	3,8	3,5	4,0	4,2
Комбиновани шок (25% УСД и каматни шок1)	3,9	3,7	4,1	4,3
Максимални ризик	0,7	0,7	0,9	0,8

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

Табела 20. Индикатори ризика за алтернативне стратегије

Индикатори ризика		на крају 2018. године			
		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		70,2	70,0	70,4	70,5
Нето садашња вредност (% БДП)*		62,8	60,1	67,7	67,8
Примењена каматна стопа (%)		4,7	4,4	4,8	5,1
Ризик рефинансирања	АТМ ⁶ спољни портфолио (у годинама)	6,5	7,6	6,5	6,8
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	3,2	3,2	3,2	3,8
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	5,2	6,1	5,2	4,7
Ризик каматних стопа	АТМ ⁷ (у годинама)	4,7	5,6	4,7	4,2
	Рефиксирање (% укупног дуга)	23,4	22,3	23,4	25,5
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	84,4	85,1	84,4	83,5
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	68,3	71,4	68,3	43,8

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

Стрес-тест анализа

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

На крају 2014. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 71,0% БДП, а опште државе 72,4% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају октобра 2015. године износио је 74,1% БДП. Очекује се наставак раста до краја 2015. године и достизање удела од око 75,2% БДП на централном нивоу, односно 76,6% БДП на нивоу опште државе.

Због високог учешћа дуга деноминованог у страној валути (око 78%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном

⁶ АТМ (Average Time to Maturity) - енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

⁷ АТМ (Average Time to Refixing) - енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП-у.

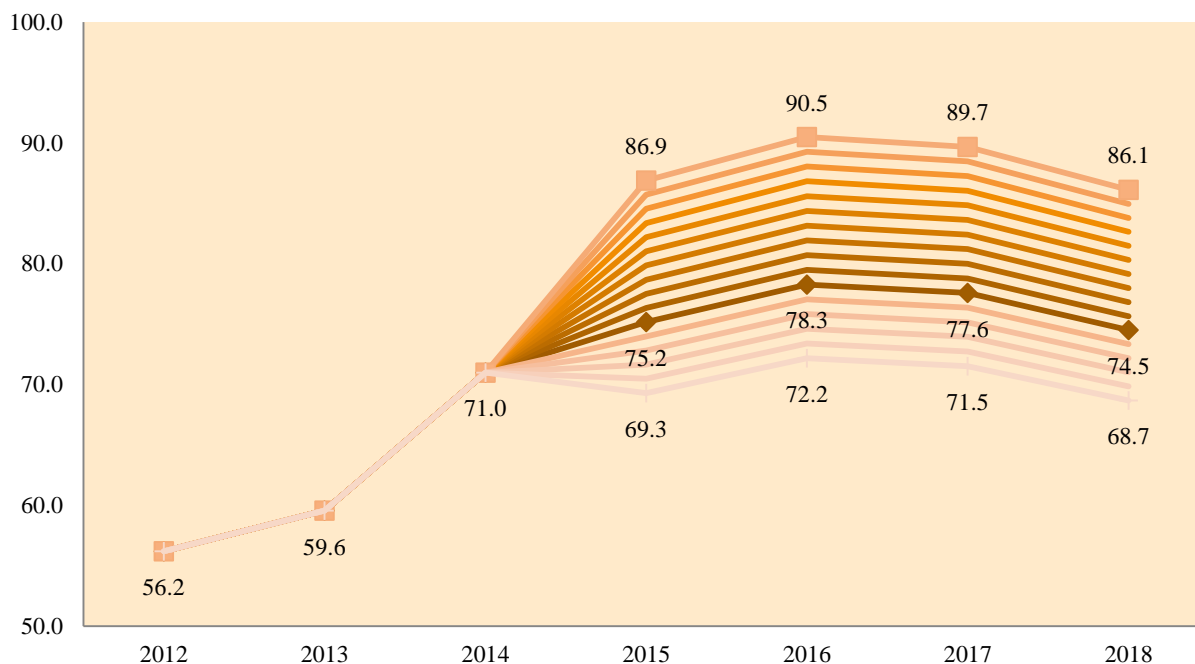
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика (првенствено девизног ризика), јавни дуг, без негарантованог дуга локалне власти, би до 2018. године требало да буде на нивоу од 74,5% БДП.

Основни фактори који утичу на стабилизацију рација јавни дуг/БДП су раст БДП, примарни дефицит, курс динара према ино-валутама и висина камата. Планираним мерама фискалне политике дефинисано је смањење примарног дефицита, па је тиме основни фактор раста дуга умањен.

Табела 21. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централне државе) – БДП

	2013	2014	2015п	2016п	2017п	2018п
	у процентима					
Дуг централне државе/БДП	59,6	71,0	75,2	78,3	77,6	74,5
Промена у односу на претходну год.	3,4	11,4	4,2	3,1	-0,7	-3,1
Утицај примарног дефицита	2,9	3,6	0,8	0,6	-0,8	-1,6
Камата	2,3	2,8	3,2	3,4	3,5	3,3
Раст номиналног БДП	-4,2	0,0	-1,5	-3,1	-4,3	-5,5
Остали фактори који утичу на рацио	2,4	5,0	1,7	2,3	0,9	0,7

Графикон 25. Утицај промена курса динара према корпи валута из портфолија јавног дуга на промену рација јавни дуг/БДП



На графикону 25. је представљено кретање рација јавног дуга и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 20% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2018. годину кретао у распону од 68,7% до 86,1%, док је за основни сценарио био на нивоу од 74,5%.

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

Важно је напоменути да ће смањењу јавног дуга у односу на БДП допринети и адекватнија контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који ће се финансирати из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора. Почев од 2015. године, гаранције се издају само за пројектне (инвестиционе) зајмове, односно прекинуло се са издавањем гаранција за зајмове за текућу ликвидност јавним предузећима, што је већ у 2015. години приметно смањило стање гарантованог јавног дуга.

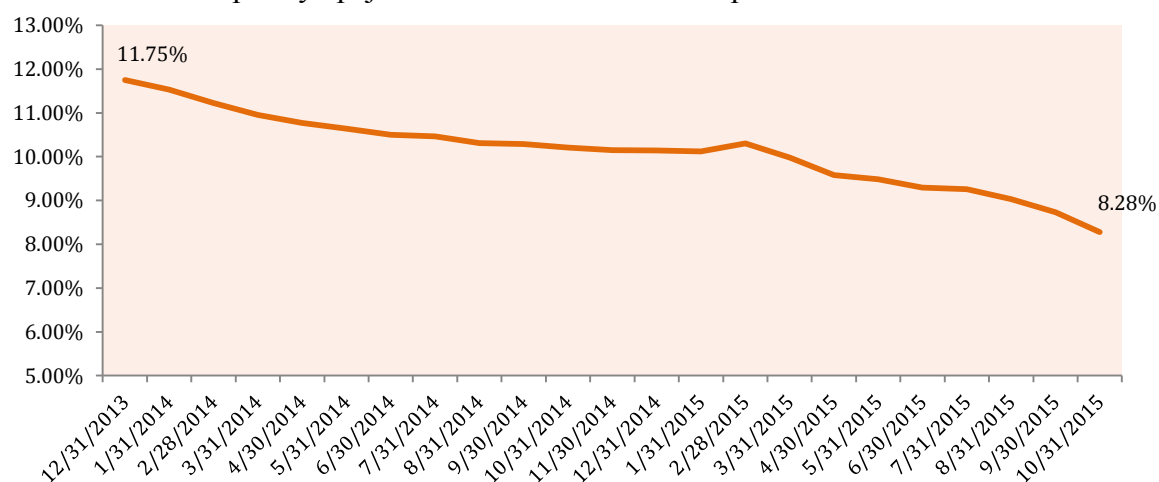
Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

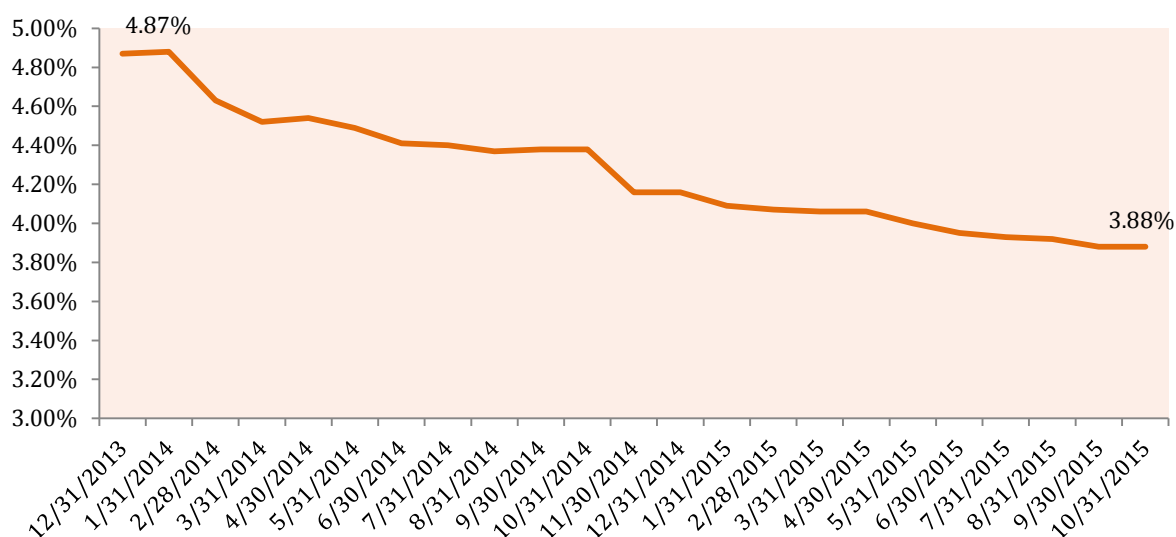
- да учешће дуга деноминованог у динарима износи око 20 – 25% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 60 % дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да дође до смањења учешћа дуга са варијабилном каматном стопом на испод 20% у средњорочном интервалу;

- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 4,5 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на унутрашњи јавни дуг не прелази 10% на краткорочна и средњорочна задуживања;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15 % укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање 4 године на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $6 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

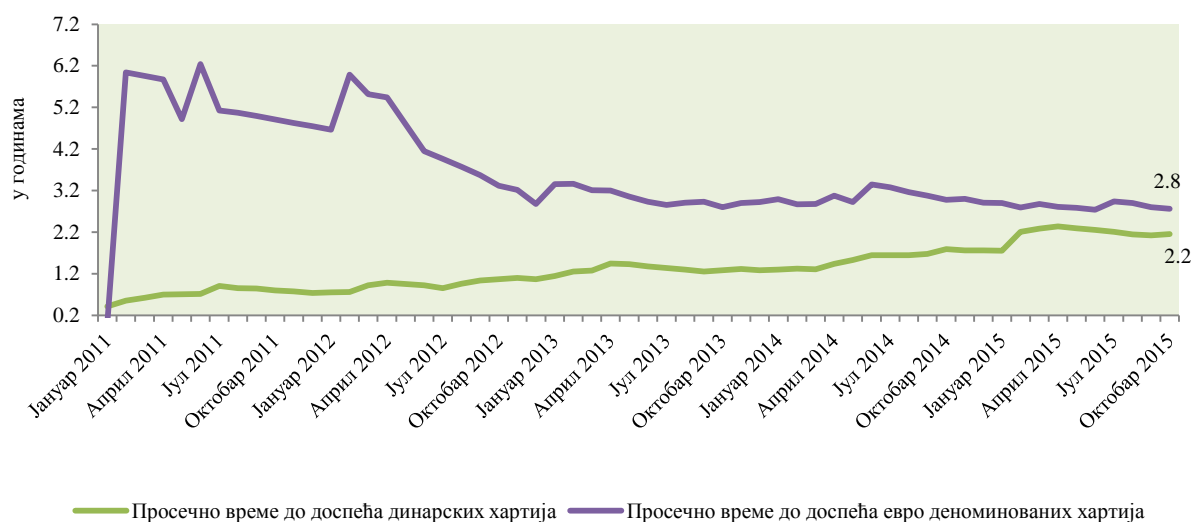
Графикон 26. Просечна пондерисана каматна стопа на динарске хартије од вредности у периоду крај 2013. године – 31. октобар 2015. године



Графикон 27. Просечна пондерисана каматна стопа на евро деноминоване хартије од вредности у периоду крај 2013. године – 31. октобар 2015. године



Графикон 28. Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду почетак 2011. године – 31. октобар 2015. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2015–2018. године

Тржиште државних хартија од вредности у периоду од 2012. године до октобра 2015. године карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмента финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Захваљујући вођењу развојне политике домаћег тржишта државних хартија од вредности, омогућено је успостављање континуитета у финансирању буџета Републике Србије, као и унапређење обима финансирања путем емисија дугорочних динарских државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 37% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају октобра 2015. године износило 57%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утиче на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. У 2014. години по први пут су емитоване десетогодишње обвезнице чиме се заокружио развој рочности на криви приноса, како динарских тако и евро деноминираних државних хартија од вредности. У фебруару 2015. године по први пут је емитована бенчмарк емисија на домаћем финансијском тржишту рочности седам година у износу од 50 милијарди динара. Током 2015. године емитоване су и две трогодишње обвезнице у износу од по 50 милијарди динара. Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија.

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

У периоду за који се доноси ова стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова

задуживања као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружа добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом успоставиће се концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем бенчмарк емисија обвезница остварио се позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

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

План продужења просечне рочности динарских хартија од вредности зависи од низа фактора, а првенствено од успешности Владе и НБС у процесу динаризације и одржавања инфлације у зацртаним оквирима и раста поверења у монетарну и економску политику Владе и НБС, као и стабилности девизног курса динара.

На крају 2011. године просечна рочност динарских хартија од вредности је износила 272 дана (0,75 година), на крају 2012. године је износила 394 дана (1,1 година), на крају 2013. године је износила 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године је износила 645 дана (1,8 година) док је на дан 31. октобар 2015. године износила је 788 дана (2,2 године). Рочност се из године у годину повећава, док је током 2015. године дошло до најзначајнијег побољшања, услед успешних емисија обвезница рочности три, пет и седам година. У периоду до 2018. године предвиђа се да просечна рочност буде у распону од 2 до 3 године. Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Размотриће се у наредном периоду повећање обима бенчмарк емисија;
- Укључивање државних хартија од вредности деноминованих у домаћој валути у неки од глобалних индекса државних обвезница земаља у развоју (*Local Currency Government Bond Emerging Market Index*). Укључивање обвезница Републике Србије у неки од глобалних индекса значајно би повећало базу инвеститора и поспешило секундарно трговање, што би допринело даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих препрека за слободан проток капитала. У последње три године приметан је тренд повећања учешћа страних инвеститора и промена базе инвеститора, и очекује се да се садашња структура инвеститора задржи и у наредном трогодишњем периоду, што би могло да допринесе развоју секундарног тржишта;
- Размотриће се у наредном периоду могућност да се клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности врши преко међународног клиринг система;
- Радиће се у наредном периоду на увођењу система примарних дилера;
- У циљу повећања улагања домаћих физичких лица учиниће се додатни напори у домену едукације становништва Републике Србије и размотриће се емитовање тзв. *retail* обвезница;

Министарство финансија ће у наредном периоду модификацију аукцијске платформе вршити на основу предлога инвеститора, како би на најбољи и за обе стране прихватљив начин интереси обе стране били задовољени.

IV. СТРУКТУРНЕ РЕФОРМЕ У ПЕРИОДУ ОД 2016. ДО 2018. ГОДИНЕ

Влада и Министарство финансија су посвећени остваривању циљева економске политике, зацртаних трогодишњом Фискалном стратегијом и Меморандумом о економској и финансијској политици, договорених са ММФ. Кредибилан средњорочни план структурних реформи, заједно са мерама фискалне консолидације, представља кључни основ у (1) остваривању стабилизације јавних финансија смањивањем фискалног дефицита и јавног дуга, (2) покретању привредне активности на бази повећања инвестиција, извоза и запошљавања. Циљеви економског програма реформи су компатибилни са циљевима земаља кандидата за чланство у ЕУ. Структурним прилагођавањем привреде ствара се трајнија основа за бржи привредни раст, повећање запослености и стандарда становништва.

Са тим у вези, у 2015. години спроведене су бројне реформе које имају за циљ елиминацију структурних препрека, побољшање пословног амбијента и конкурентности привреде:

- Са циљем отклањања препрека за реализацију улагања, усвојен је Закон о улагањима, који је заменио и проширио обухват Закона о страним улагањима, укључивањем домаћих инвестиција. Започета је реформа и рационализација програма и институција за промоцију инвестиција, нарочито Фонда за развој, Националне агенције за регионални развој и агенција које доносе програме инвестиционих подстицаја и финансирања извоза (Агенција за осигурање и финансирање извоза – АОФИ, Агенција за страна улагања и промоцију извоза Републике Србије – СИЕПА). Усвајање овог закона омогућило је реорганизацију постојећих агенција у нову Развојну агенцију Србије до краја 2015, која ће имати за циљ повезивање страних директних инвестиција и регионалног развоја;
- Формирана је радна група за имплементацију Акционог плана за побољшање пословног окружења за мала и средња предузећа на основу Стратегије за подршку малих и средњих предузећа, предузетништва и конкурентности за период од 2015. до 2020. године;
- Са циљем постизања веће предвидљивости и транспарентности у пословању, као и усклађивања са прописима ЕУ, усвојене су измене и допуне следећих закона: Закона о републичким административним таксама, Закона о порезу на додату вредност и Закона о хипотеци;
- Како би се повећала предвидљивост пословања и смањила корупција и степен сиве економије, усвојен је нови Закон о инспекцијском надзору, а унапређена инспекција рада је већ почела да даје допринос у смањењу неформалне запослености и повећању наплате доприноса;
- Усвојен је Програм за трансформацију Пореске управе (у даљем тексту: ПУ) за период 2015–2020. године. Увођењем електронских сервиса, пореским обвезницима је омогућено да већи број процедура за припрему и плаћање пореза обаве електронским путем, чиме се доприноси транспарентнијем раду пореских органа и поједностављењу пореских процедура, пре свега у смислу смањења броја пореских пријава, оптимизације рокова за подношење и провере исправности обрачунатог и плаћеног пореза;
- Са циљем побољшања стечајних поступака, усвојене су измене и допуне Закона о Агенцији за лиценцирање стечајних управника, а са циљем реструктурирања дуга привреде усвојене су измене и допуне Закона о споразумном финансијском реструктурирању;
- Усвојена је свеобухватна Стратегија за решавање проблематичних кредита;
- Усвојене су измене и допуне Закона о претварању права коришћења у право својине на грађевинском земљишту уз накнаду, који ће окончати својинску

трансформацију на грађевинском земљишту и омогућити интензивирање грађевинске активности;

- Усвојене су измене и допуне Закона о државном премеру и катастру, којим је поступак поједностављен и време за упис у катастар је скраћено на седам дана;
- Влада је израдила Програм реформи политике запошљавања и социјалне политике, који ће као главни механизам за дијалог о приоритетима у областима социјалне политике и запошљавања пратити процес европских интеграција, а структуриран је по моделу стратегије Европа 2020;
- Израђен је нацрт Стратегије научног и технолошког развоја Републике Србије за период од 2016. до 2020. године – „Истраживање за иновације”, која има за циљ успостављање делотворног националног истраживачког система интегрисаног у Европски истраживачки простор, који кроз развој иновација доприноси економском расту, друштвеном и културном напретку, подизању стандарда грађана и квалитету живота;
- У циљу унапређења постојећег законодавног оквира политике запошљавања, усвојене су измене и допуне следећих закона: Закон о запошљавању и осигурању за случај незапослености, Закон о безбедности и здрављу на раду и усвојен је Закон о условима за упућивање запослених на привремени рад у иностранство и њиховој заштити;
- Усвојен је Национални акциони план запошљавања за 2016. годину;
- У току је свеобухватан процес измена у систему плата, рационализације броја запослених и јачања контроле система зарада у јавном сектору.

Светска банка је вредновала процес структурних реформи, тако што је сврстала Републику Србију на 59. место листе *Doing Business* за 2016. годину, која је сачињена према критеријуму лакоће пословања.

1. Структурне реформе реалног сектора

У циљу јачања приватног сектора обезбедиће се побољшање пословне и инвестиционе климе ради смањења трошкова и ризика пословања и инвестирања у Републици Србији, као и завршетак процеса реструктурирања државних предузећа. Такође ће се обезбедити боља заштита конкуренције, подстицање бржег развоја малих и средњих предузећа и предузетништва, отклањање ригидности на тржишту рада и ефикасније спровођење стечаја. Посебна пажња посветиће се структурним реформама које подстичу јачање капацитета привреде за повећање производње и ефикасности, извоза и запослености, што ће резултирати побољшањем конкурентности привреде.

Структурне реформе које унапређују пословно окружење

У циљу побољшања конкурентности и пословног окружења Републике Србије развиће се свеобухватан програм подршке инвестирању, отварању нових радних места и развоју приватног сектора. Програм ће осигурати да су политике које подржавају раст добро координисане и циљане. Конкретне акције ће се фокусирати на следеће области:

- Наставиће се подстицање развоја малих и средњих предузећа и предузетништва кроз имплементацију Стратегије за подршку малих и средњих предузећа, конкурентности и предузетништва;
- Наставиће се унапређење ефикасности у управљању стечајним поступцима централизовањем свих процедура и поступака у надлежност једне агенције;
- Наставиће се рад на процесу увођења корпоративног управљања у јавним предузећима, са циљем обезбеђења непристрасности, транспарентности и одговорности у корпоративном понашању. Влада ће представити нови Закон о

јавним предузећима до краја децембра 2015. године, а у 2016. години ће се усвојити нови Закон о привредним друштвима, у циљу унапређења ефикасности јавних предузећа и бољег мониторинга;

- Наставиће се са припремом законодавног оквира, који ће омогућити формирање јединственог јавног регистра административних процедура и осталих услова за пословање, како би се привредним субјектима и грађанима омогућило благовремено планирање трошкова пружања одређене услуге јавне управе;
- Наставиће се унапређење капацитета Пореске управе кроз спровођење програма за трансформацију ПУ, а у циљу припреме за повезивање са европским информационим системима у процесу приступања ЕУ;
- У наредном периоду спроводиће се имплементација Стратегије за решавање проблематичних кредита, која настоји да смањи тренд високог и растућег удела ових кредита, како не би оптерећивали банкарски сектор у земљи, односно ограничавали привредну активност и развој домаће привреде. Законодавна активност ће бити оријентисана на увођење професије проценитеља и на промену Закона о стечајном поступку ради боље заштите кредитора.

Структурне реформе које унапређују тржиште рада

У складу са општим циљем политике запошљавања до 2020. године, утврђеним Националном стратегијом запошљавања за период 2011–2020. године, наставиће се са реализацијом активности ради успостављања ефикасног, стабилног и одрживог тренда раста запослености до 2020. године. Са тим у вези радиће се на унапређивању постојећег законодавног оквира политике запошљавања, бољој реализацији постојећих и увођењу нових мера активне политике запошљавања, подстицању запошљавања у мање развијеним регионима уз развој регионалних и локалних политика запошљавања, подизању квалитета људског капитала, развоју институционалних капацитета и редукцији дуалности⁸ на тржишту рада.

У наредном периоду планира се реализација следећих активности:

- Спровођење реформе Националне службе за запошљавање, која ће бити подржана Пројектом конкурентности и запошљавања, са циљем унапређења програма и квалитета услуга које пружа незапосленима и послодавцима;
- Усвајање Националног оквира квалификација (НОК), који је један од инструмената за утврђивање питања квалификација потребних тржишту рада;
- Као део иницијативе за отварање нових радних места, наставиће се унапређење и проширење обухвата активних мера запошљавања, сходно ситуацији на тржишту рада и резултатима анализе ефеката реализованих мера.

Финансијска стабилност

Како би се очувала финансијска стабилност и потпомогла способност банкарског сектора да спремно одговори на шокове из окружења посебна пажња ће се посветити следећим темама: решавање питања проблематичних кредита (NPL), јачање надзорног и регулаторног оквира банкарског сектора у складу са стандардима ЕУ, примена мера у складу са оквиром за опоравак и реструктурирање финансијских институција (у складу са Директивом ЕУ – *Directive 2014/59/EU establishing a framework for the recovery and*

⁸ Неуједначен положај запослених на тржишту рада (нпр. формално и неформално запослени, радни однос на неодређено и одређено време итд.).

resolution of credit institutions and investment firms) и имплементација стратегије којом се регулише пословање банака у државном власништву.

Стратегија за решавање проблематичних кредита (NPL) је усвојена у августу 2015. на основу заједничког рада Министарства финансија, Министарства привреде, Министарства правде, Народне банке Србије (НБС), и Агенције за осигурање депозита (АОД), уз подршку стручњака из међународних финансијских институција, након чега је уследила њена имплементација.

Завршена је израда посебних дијагностичких студија (SDS), којом се утврђује стање и квалитет aktive банака. Очекује се да менаџмент банака и независни ревизори размотре резултате студија и у складу с тим предузму одређене кораке у наредном периоду.

НБС припрема низ предлога измена постојећег регулаторног оквира како би се постепено отпочело са имплементацијом међународног регулаторног оквира – Базел III. На основу интерног методолошког оквира, у складу са смерницама *European Banking Authority* (ЕБА), идентификоване су системски важне банке. Такође, с радом је почео Сектор за реструктурирање банака, којем банке достављају своје податке и иницијалне планове опоравка, како би се затим израдили планови за реструктурирање системски важних банака.

У току је имплементација стратегије за банке у државном власништву. Циљ овог процеса је јачање надзора над пословањем банака које су у делимичном или већинском државном власништву и проналажење решења за њихово даље пословање, било да се ради о унапређењу пословања кроз нове пословне стратегије, бољем управљању ризицима, у складу с најбољом међународном праксом или кроз поступак приватизације.

Реформа система издавања грађевинских дозвола

На основу извештаја Светске банке у *Doing Business Report 2016* Република Србија је напредовала 39 места на листи рангираној по основу дужине чекања на грађевинску дозволу. Наставиће се убрзање издавања грађевинских дозвола, тако што ће се почевши од 2016. године имплементирати електронско издавање грађевинских дозвола.

Унапређење саобраћајне инфраструктуре

Улагања у транспортну инфраструктуру по различитим видовима саобраћаја и приоритетима, дефинисана су у документу Транспорт мастер план до 2027. године, који је урађен у сарадњи са ЕУ. Основни циљ мастер плана транспорта за Србију је да пружи допринос у погледу остваривања боље и безбедније транспортне мреже, која ће привући инвестиције у сиромашније области, побољшати квалитет живота у тим областима и унапредити трговину.

У циљу развоја саобраћајне инфраструктуре радиће се на развијању логистичких центара регионалног и локалног карактера на мултимодалним Коридорима X и VII, у великим привредним регионалним чвориштима и њиховим гравитационим зонама. Истовремено, настављени су радови на аутопуту Е-80, обилазници око Београда, путном правцу Е-763 Београд – Јужни Јадран и аутопуту Е-75. Скупштина града Београда утврдила је Нацрт плана детаљне регулације за Интермодални терминал и логистички центар „Батајница”, а завршетак изградње је планиран за јул 2017. године, што ће омогућити смањење удела логистичких трошкова у цени производа, а производи и роба крајњим купцима ће стизати брже, квалитетније и економичније. Такође, створиће се и предуслови за привлачење инвестиција и отварање нових радних места.

У току су радови на железничком Оријентално/источно-медитеранском основном коридору. У области трансевропских енергетских мрежа, Србија наставља да пружа подршку за реализацију пројекта гасног прстена у Југоисточној Европи. Интензивираће се припремни рад на изградњи гасног интерконектора између Србије и Бугарске како би се повећала сигурност снабдевања гасом. Такође, започета је изградња електроенергетске интерконекције између Румуније и Србије, у оквиру трансбалканског коридора за пренос електричне енергије.

Доношењем закона о широкопојасном приступу интернету, извршиће се усаглашавање националног законодавног оквира из области електронских комуникација са оквиrom ЕУ и уредити услови и начин развоја широкопојасног приступа интернету (Директива 2014/61/EУ). Структурна реформа обухвата и консолидацију широкопојасне мреже у власништву јавног сектора, повезивање јавних установа на националну мрежу, као и изградњу широкопојасне комуникационе инфраструктуре са приступном мрежом у насељима. Изградњом инфраструктуре широкопојасног приступа у свим регионима Републике Србије створиће се услови за смањење економског јаза тј. за уједначен регионални развој, раст бруто домаћег производа, раст запослености, раст продуктивности и побољшање ефикасности, остваривање међусекторске синергије која смањује потребу за грађевинским радовима за постављање електронских комуникационих мрежа, као и максимизирање позитивног ефекта грађевинских радова који се финансирају јавним средствима.

Унапређење енергетске инфраструктуре

Кључне препреке које карактеришу електроенергетски систем Републике Србије односе се на застареле, неефикасне производне капацитете, као и недостатак нових енергетских капацитета, недовољна улагања у систем превентивне заштите електроенергетског система од елементарних непогода и висока увозна енергетска зависност.

Да би ЈП „Електропривреда Србије” могло да задовољи повећане потребе за електричном енергијом, планирана је у оквиру Друге фазе пакет пројекта ТЕ Костолац Б изградња новог блока БЗ у ТЕ Костолац (снаге 350 мегавата). Такође, у другој фази пројекта предвиђена је изградња новог термо блока ТЕКО БЗ. Нови блок ТЕКО БЗ биће заменски производни капацитет уместо старих блокова ТЕКО А1 и А2 са циљем обезбеђења сигурности у снабдевању електричном и топлотном енергијом.

У циљу повећања сигурности снабдевања гасом и успостављања услова за поуздан, безбедан рад и одрживи развој гасног система, енергетског система и енергетског сектора уопште, а у сагласности са Законом о Просторном плану Републике Србије од 2010. до 2020. године, у сектору гасне привреде планирана је изградња нових гасовода, подземних складишта и станица компримованог гаса, а међу приоритетним правцима стратешких пројеката гасне привреде предвиђен је магистрални гасовод Ниш – Димитровград.

Предлог Стратегије развоја енергетике Републике Србије до 2025. године са пројекцијама до 2030. године који се односи на развој преносних капацитета, истиче јачање интерних преносних капацитета као и капацитета регионалног коридора преко преносне мреже, 400 кВ напонског нивоа Републике Србије у правцу североисток – југозапад. Мере које су предузете односе се на изградњу и модернизацију мреже далековода према Румунији, Црној Гори и Босни и Херцеговини, у оквиру Трансбалканског коридора.

У циљу повећања сигурности снабдевања и успостављања услова за поуздан, безбедан рад и одрживи развој енергетског сектора уопште, а у сагласности са Законом о робним резервама и преузетим међународним обавезама, као и утврђеним мерилем за

отварање преговора о Поглављу 15 – Енергетика планирана је изградња нових складишних капацитета у јавној својини за потребе складиштења обавезних резерви нафте и деривата нафте.

У оквиру Предлога стратегије развоја енергетике Републике Србије до 2025. године са пројекцијама до 2030. године енергетска ефикасност препозната је као „нови енергетски извор”. Енергетска ефикасност може значајно да допринесе задовољењу енергетске сигурности земље, али и да омогући покретање локалне привреде и доведе до смањења трошкова за енергију и енергенте.

Развој сектора пољопривреде

Сектор пољопривреде карактерише техничко-технолошка застарелост целог сектора, поготово прехрамбене индустрије, као и неповољна структура газдинстава (највећи број газдинстава је мале или средње величине), што може бити ограничавајући фактор развоја узимајући у обзир повољне услове за развој пољопривреде у Републици Србији. Сходно томе, Република Србија чини кораке у правцу унапређења пољопривредне производње, као једне од кључних грана у привредној структури.

Изнамама Закона о подстицајима у пољопривреди и руралном развоју из децембра 2014. године, корисници субвенција могу бити регистрована пољопривредна газдинства за пријављене и засејане односно засађене површине под одговарајућом културом до највише 20 ha. Такође, изменама овог закона не остварује се право на субвенције за државно земљиште узето у закуп или на коришћење. Како ова мера није у пуној мери дала очекиване резултате у 2015. години, у току је увођење пропратних подзаконских мера како се ова ситуација не би поновила у 2016. години.

Основни правци развоја пољопривреде дефинисани су усвојеном Стратегијом пољопривреде и руралног развоја Републике Србије за период 2014–2024. године, а припремљени су Национални програм за пољопривреду за период 2015–2020. године и Национални програм руралног развоја за период 2015–2020. године, који представљају средњорочне документе, а базирани су на поменутој стратегији, Закону о пољопривреди и руралном развоју, Закону о подстицајима у пољопривреди и руралном развоју, као и на Националном програму за прихватање правних тековина ЕУ. Усвајање ових докумената очекује се у наредном периоду.

Реформа система подршке промовисању инвестиција и извоза

Реформа представља комбинацију законодавних и административних мера и активности и обухвата: приоритизацију индустријских грана са највећим потенцијалом за раст и развој и креирање акционих планова за њихову имплементацију, израду и усвајање законских и подзаконских аката за реализацију нових акционих планова приоритетних индустријских грана, реформу рада агенција у надлежности Министарства привреде за реализацију програма оријентисаних на подршку инвестицијама и извозу и развој система мониторинга и евалуације. Ова реформа ће помоћи стварању фокусиране и боље координисане политике развоја индустријског сектора, као и унапређењу ефикасности јавних институција које учествују у њеној имплементацији. Реформе у индустријском сектору су кључне и то пре свега реформа система подршке инвестицијама и извозу, која је дефинисана Стратегијом и политиком развоја индустрије Републике Србије од 2011. до 2020. године. Подстицање приватних и јавних инвестиција и убрзавање спровођења јавних инфраструктурних пројеката спроводиће се у складу са препорукама ЕК.

Пакет мера за унапређење прихода од туризма

У оквиру сектора услуга, приоритет ће бити подстицање туризма кроз улагања у развој инфраструктуре и супраструктуре у туристичким дестинацијама, у пројекте промоције, едукације и тренинга у туризму, унапређења туристичког промета домаћих туриста (доделом ваучера одређеним категоријама становништва) и привлачења организованих група страних туриста. Предложене мере предвиђене су у оквиру подстицајних мера Закона о туризму. Напредак у имплементацији ове мере ће зависити од обезбеђених средстава у буџету Републике Србије, а Влада ће донети акта којима ће се ближе дефинисати услови, начин доделе и коришћење ових средстава.

2. Структурне реформе јавног сектора

Висок ниво јавног дуга, далеко изнад границе одрживог, која је постављена Законом о буџетском систему, и растући дефицит у сектору државе у протеклом периоду, озбиљно су угрозили одрживост јавних финансија. Повратак јавних финансија на одрживу путању захтевао је озбиљан заокрет у фискалној политици, снажно прилагођавање на страни јавних расхода и последично смањење дефицита и дуга. Предвиђена фискална консолидација подржана је и споразумом из предострожности са ММФ.

Републику Србију у наредном средњорочном периоду очекује наставак фискалне консолидације. Фискална консолидација у периоду 2016–2018. године подразумева додатно структурно прилагођавање од 2,3% БДП. За даље прилагођавање јавних расхода кључно је спровођење структурних реформи којима би се редеофинисала улога државе и величина утицаја државе у појединим сегментима.

Основни изазови фискалне консолидације у наредном периоду су:

1. *Број и структура запослених у сектору државе.* Циљ фискалне политике у средњем року је смањење расхода за запослене на одржив ниво од 7% БДП, како је дефинисано Законом о буџетском систему. Смањење зарада у јавном сектору у номиналном износу од 10%, почевши од 2015. године, а затим њихово замрзавање (изузетно од циљаних повећања за поједине секторе у 2016. години) кључна је мера фискалне консолидације и дала је очекиване резултате. Маса исплаћених зарада у сектору државе смањена је са 10% БДП у 2014. на 9,1% БДП у 2015. години. Како је процес рационализације каснио, у односу на предвиђену динамику у 2015. години, ово смањење учешћа зарада у БДП дугује се готово у потпуности номиналном смањењу и замрзавању зарада. Следећи задатак јесте реформа система плата у сектору државе с циљем смањења неједнакости у платама, односно стварање правичности кроз увођење принципа једнака плата за једнак рад, јачање контроле буџета и успостављање управљивости масом плата, као и повећање транспарентности система⁹. Друга компонента која утиче на висину масе зарада у сектору државе је број запослених. Имајући у виду раније, мање успешне, покушаје решавања проблема линеарним смањењима броја запослених, за решавање овог питања потребан је другачији приступ. За одговор на питање о оптималном броју и структури запослених потребно је спровести дубинске функционалне анализе по секторима имајући у виду обим и квалитет услуга који се од државе очекује.

2. *Буџетска подршка јавним и државним предузећима.* У претходном периоду велика буџетска издвајања односила су се на помоћ државним и јавним

⁹ Нацрт закона о систему плата запослених у јавном сектору – водич.

предузећима. Осим класичних субвенција углавном за текуће пословање (ЈП ПЕУ Ресавица и Железнице Србије) и наменских субвенција (нпр. за одржавање путева), дошло је до великог раста издатака по основу буџетских кредита и плаћања по гарантованим кредитима јавним предузећима. Издаци за буџетске кредите и плаћања по основу активираних гаранција достигли су учешће од 2,2% БДП у 2014. години. План је да у наредном периоду ови расходи смањују учешће тако да у 2018. години не прелазе 0,5% БДП.

3. *Побољшање управљања јавним финансијама.* За успешно спровођење програма фискалне консолидације поред структурних фискалних мера, како на приходној тако и на расходној страни, које за резултат имају смањење дефицита и јавног дуга, потребно је побољшати и процедуре буџетског процеса од фазе средњорочног планирања, па до контроле и ревизије трошења буџетских средстава. Побољшање процедура у планирању, извршавању и контроли, с једне стране, и повећање ефикасности институција чији је задатак наплата прихода, с друге стране доприносе и подржавају програм фискалне консолидације.

Најважније структурне реформе предвиђене у наредном средњорочном периоду као подршка процесу фискалне консолидације односе се на:

1. Наставак реформи у области запошљавања и система плата у сектору државе. Након краткорочних мера, смањења номиналног износа плата у сектору државе, које је било нужно за почетак фискалне консолидације, у наредном средњорочном периоду акценат је на структурним мерама, које би преко смањења броја запослених с једне стране, и успостављања новог система плата у сектору државе с друге стране, допринело кретању масе плата ка одрживом нивоу од 7% БДП.

Законом о регистру запослених, изабраних, именованих, постављених и ангажованих лица код корисника јавних средстава који је усвојен крајем јула 2015. године створена је правна основа за прецизно утврђивање броја запослених у ширем јавном сектору на који се закон односи (поред сектора државе – директни и индиректни корисници буџета на свим нивоима власти и организације обавезног социјалног осигурања, закон се односи и на јавна предузећа, НБС, јавне агенције и на привредна друштва у већинском државном власништву). Утврђивање прецизног броја запослених у оквиру различитог обухвата јавног сектора неопходна је полазна основа да би се у наредном кораку утврдио оптималан број запослених у појединим секторима. Овако утврђен регистар моћи ће да реши и недоумице које су се појавиле око укупног броја запослених у јавном сектору, односно ужем сектору државе, које су биле присутне у претходном периоду.

Број запослених у сектору државе на крају 2014. године износио је 500.038¹⁰. Анализа јавне управе коју је спровело Министарство државне управе и локалне самоуправе показала је да Србија не одступа значајније од просека ЕУ према броју запослених у сектору државе у односу на 100 становника. У Србији према подацима за 2014. годину овај показатељ износи 7,0% док је просек на нивоу ЕУ (28) 7,2%. Ипак трошкови потребни за финансирање овог броја запослених су високи када се узме у обзир да је у Србији, у привреди, запослено свега 34,2% становништва, док тај проценат у ЕУ износи 45,2.

Закон о начину одређивања максималног броја запослених у јавном сектору, који је усвојен у јулу 2015. године представља правни основ за утврђивање максималног

¹⁰ Подаци о броју запослених и релевантни показатељи за Србију и ЕУ преузети из документа: „Модерна држава-рационална држава. Анализа јавне управе, Министарство државне управе и локалне самоуправе. www.mduls.gov.rs/doc/Brosura%20CIR_bleed%203%20mm.pdf

годишњег броја запослених у периоду 2015–2018. по појединачним институцијама, а у складу са очекиваним унапређењем њихове продуктивности до које би требало да дође након реорганизације. Влада ће усвојити Одлуку о максималном броју запослених за сваку појединачну институцију у оквиру сектора државе на коју ће се односити максимизирање броја запослених на неодређено време. Укупан број запослених у сектору државе, након спровођења ове одлуке биће мањи за 14.500 запослених у односу на податак из Регистра на крају децембра 2014. године. Предузеће се и мере које ће омогућити да се привремено запошљавање сведе у оквире дозвољеног (10% од укупног броја стално запослених).

Доношењем новог закона о систему плата запослених у јавном сектору почиње свеобухватна реформа система плата у јавном сектору. Плате у различитим сегментима јавног сектора су регулисане различитим прописима што онемогућава упоредивост, контролу и управљивост системом плата у јавном сектору. Кровни закон о платама запослених у јавном сектору, чије се усвајање планира до краја 2015. године ствара правни основ за уједначавање основице, смањење броја коефицијената и њихово поједностављење, а што у крајњој инстанци треба да има за резултат једнаку плату за исти рад, без обзира у ком сегменту јавног сектора запослени ради. Општи циљеви реформе система плата у јавном сектору су: смањење неједнакости у платама, односно стварање правичности кроз увођење принципа једнака плата за једнак рад, јачање контроле буџета и управљивост масом плата и повећање транспарентности система. Поред тога, шири циљ реформе јавне управе у чији контекст се смешта реформа плата јесте и јачање учинка и делотворности јавне управе.

До краја фебруара 2016. године очекује се да подаци у Регистру запослених буду допуњени називима и описом послова из каталога радних места и звања у јавном сектору (по областима). Каталог представљају попис, класификацију и вредновање радних места, што је један од најважнијих корака у спровођењу реформе платног система. Осим назива радних места, односно звања у којем се обављају послови на радним местима, каталог садржи и типичан опис радног места, захтевану стручну спрему, додатна знања и испите/сертификате, као и захтевано искуство за рад на тим пословима. Подсистеми јавног сектора, по којима су конципирани каталози су: државни органи, органи аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе, здравство, просвета, социјална заштита, култура и спорт. Генеричка радна места која се појављују у целом систему посебно су издвојена у циљу упоредивости.

2. У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима покренуте су реформе највећих јавних и државних предузећа. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) стриктно ограничење у издавању гаранција за нове кредите и в) јачање одговорности и транспарентности у пословању ових предузећа. Започете су реформе које се односе на две велике групе јавних и државних предузећа.

У прву групу предузећа спадају предузећа у портфолију Агенције за приватизацију, чији статус ће се решити или стечајем или приватизацијом. Почетком фебруара 2015. године усвојен је акциони план за процедуру стечаја за 188 предузећа. До октобра 2015. године покренут је стечај над 160 предузећа са слабијим изгледима за приватизацију, док је за 160 предузећа објављен јавни позив за приватизацију. За групу од 17 предузећа у оквиру ове категорије рок за коначно решавање статуса продужен је до маја 2016. године, с тим што се коначно решење за седам предузећа очекује до краја ове године.

У другу групу предузећа спадају јавна и државна предузећа у области енергетике, железничког саобраћаја и путне инфраструктуре. Током 2015. године, у сарадњи са међународним финансијским институцијама, отпочео је процес њиховог реструктурирања, и то посебно: ЈП „Електропривреда Србије”, „Железнице Србије” а.д, ЈП „Србијагас” и ЈП „Путеви Србије”. Овај процес биће настављен и у 2016. години.

1) *ЈП „Електропривреда Србије”*. У јулу 2015. је усвојен план корпоративног реструктурирања који се фокусира на поједностављење организационе структуре и управљања и рационализацију броја запослених, како би се избегла потреба за државном помоћи у будућности. У јуну 2015. је усвојен план финансијског реструктурирања, који је припремљен у сарадњи са Светском банком и Европском банком за обнову и развој (ЕБРД). Основни елементи плана су: повећање прихода кроз побољшану наплату и смањење трошкова кроз повећање ефикасности, оптимизацију процеса набавке и смањење броја запослених. Потребно је спровести бројне мере како би ЕПС пословао финансијски одрживо. У прве кораке спада повећање цене електричне енергије за крајње купце у укупном износу од 12%, који укључује акцизу од 7,5% од августа 2015. Такође, до краја 2015. године биће усвојене измене колективног уговора којим се дефинише оптимизација броја запослених у петогодишњем периоду. Усвојен је и план нове структуре менаџмента, којим се укида један ниво менаџмента у све три области пословања – рударству, производњи и дистрибуцији. До јула 2016. у плану је да се ЕПС трансформише у акционарско друштво како би се кренуло у проналажење мањинског приватног партнера који би могао додатно да побољша перформансе компаније и обезбеди професионални менаџмент.

2) *ЈП „Србијагас”*. План организационог реструктурирања који је усвојен у децембру 2014. године је почео да се спроводи у јуну 2015. План обухвата продају имовине која се не користи за обављање основне делатности и решавање проблема потраживања од највећих дужника, укључујући предузећа: ХИП Азотара, ХИП Петрохемија и МСК Кикинда. На плану финансијског реструктурирања, који се припрема уз подршку Светске банке, и који ће бити усвојен у првој половини 2016. нагласак је на достизању дугорочне финансијске одрживости и конкурентности. Такође, у сарадњи са Министарством рударства и енергетике ради се на дефинисању услова за ангажовање независне ревизорске куће која ће сагледати реално финансијско стање компаније и дефинисати план реструктурирања, односно мере које се могу спровести у 2016. години. Циљ ових мера је заустављање даљег погоршања финансијског положаја ЈП „Србијагас” и елиминисање потребе за додатном државном помоћи у складу са фискалним програмом.

3) *„Железнице Србије” а.д.* План корпоративне и финансијске реорганизације, који је отпочео у 2015. години, подразумева организационе и статусне промене. Компанија је подељена, у складу са искуствима из земаља ЕУ, на предузећа из области путничког саобраћаја, теретни саобраћај, предузеће које ће се бавити инфраструктуром и на холдинг компанију. Промене ће пратити и реорганизација менаџмента. План реструктурирања обухвата измене у погледу располагања имовином, саобраћајне мреже и рационализације броја запослених. Сектор теретног саобраћаја неће добијати субвенције из буџета и радиће по тржишним принципима од јануара 2018. године, у складу са препорукама Светске банке. У јануару 2016. године биће уведена накнада за употребу железничке инфраструктуре, у склопу отварања тржишта за железнички транспорт. Такође, биће настављена реорганизација и унапређење пословних планова компанија за путнички саобраћај и инфраструктуру с циљем стриктног ограничавања државне помоћи у средњем року. У октобру 2015. у сарадњи са независним консултантима и уз помоћ Светске банке, ЕБРД и ЕУ припремљен је и усвојен план свеукупног корпоративног и финансијског реструктурирања. План предвиђа смањење броја запослених у наредном петогодишњем периоду. У току је попис имовине и обавеза компаније с циљем да се њихова алокација на новоосноване компаније заврши до јануара 2016. године, док ће процес независне ревизије имовине и процес раздвајања бити завршен до јуна 2016. године. Договорено је и да нова предузећа преузму пуну одговорност за плаћање својих обавеза према ЕПС и да не повећавају доцње у плаћањима према ЕПС. Такође, наставиће се с процесом избора менаџмента за

новоформиране компаније у саставу „Железница Србије” а.д. у складу с програмом реструктурирања.

4) *ЈП „Путеви Србије”*. Биће размотрени износи путарина, а радиће се и на побољшању уговора о одржавању путева и уклањању административних препрека. Циљ је остварити уштеде и повећати ефикасност система и на тај начин смањити потребе за субвенцијама из буџета. Разматраће се опције за изградњу и одржавање путева путем концесија. Планови корпоративног и финансијског реструктурирања ће се развијати током 2016. године у сарадњи са Светском банком.

Како би се осигурале уштеде које проистичу из корпоративног и финансијског реструктурирања највећих државних/јавних предузећа истовремено се спроводи сет реформи у области управљања јавним финансијама у сегменту пословања државе са јавним и државним предузећима.

У циљу јачања финансијске дисциплине у оквиру јавног сектора проширено је дејство Закона о роковима плаћања у комерцијалним трансакцијама, изменама Закона у јулу 2015. године, тако да се односи и на трансакције између институција јавног сектора. Измењене одредбе Закона примењиваће се од 1. јануара 2016. године. Закон утврђује праћење и механизме контроле примене одредби које се односе на плаћања између јединица јавног сектора. Механизми који омогућавају доследну примену Закона односе се, између осталог, на смањење трансфера из буџета, тамо где се мера може применити, односно у случају да државно односно јавно предузеће прима неки од облика буџетске подршке из буџета, као и казне за одговорна лица одређена у складу са законом.

Имајући у виду висину и утицај на дефицит плаћања по основу активираних гаранција, од почетка 2015. године држава је ограничила издавање нових гаранција државним предузећима. Обустављено је у потпуности издавање гаранција за кредите за ликвидност. Могућност издавања гаранција остављена је само у случају капиталних пројектних зајмова, уз поштовање границе која је одређена циљем одрживости јавног дуга. У циљу спровођења ове структурне мере Закон о јавном дугу измењен је у јулу 2015. године увођењем одредби којима се не дозвољава издавање гаранција по кредитима за ликвидност.

Почетком 2015. године измењен је и Закон о Фонду за развој Републике Србије брисањем одредби које су прописивале да за гаранције издате од стране Фонда за развој гарантује и Република Србија.

3. У складу са донетим стратешким документима и системским законима у области здравства наставиће се реформе којима се обезбеђује повећање ефикасности здравственог система, повећање финансијске одрживости система здравствене заштите, унапређење здравља становништва и повећање квалитета здравствене заштите. Ове циљеве могуће је остварити јачањем превентивне медицине, као и унапређењем система акредитације и сертификације здравствених установа, уз успостављање система обавезног сертификаковања минималних стандарда (нпр. безбедност пацијента). У склопу фискалне консолидације спровешће се рационализација здравственог система првенствено кроз смањење броја немедицинског особља, унапређење механизма за одабир приоритета у погледу набавки нове опреме и бољу контролу расхода за медицинске услуге. Тиме ће се повећати ефикасност здравствених установа, обезбедити вредновање њихових стварних учинака и повећати квалитет здравствене заштите.

- Унапређење финансирања здравственог система кроз увођење система за успостављање Националног здравственог рачуна (НЗС) – који обезбеђује поуздане информације о финансијским средствима издвојеним за здравствену заштиту и начинима њиховог коришћења. Ради бољег увида у токове новца у здравству (буџетска издавања за здравство, приватно здравство, донације у здравству и др.) израдиће се национални здравствени рачун. Национални здравствени рачун је инструмент за праћење протока новца кроз здравствени

систем земље, повећање ефикасности здравствених услуга и равноправне расподеле расположивих средстава у здравственом систему Републике Србије.

- Наставак информатизације здравственог система – састоји се у повезивању здравствених установа у јединствени информациони систем, који је започет у 2015. години.
- Унапређење базе кадрова из Плана мреже здравствених установа ради сагледавања кадровске обезбеђености у складу са нормативима и стандардима.
- Дефинисање улоге приватног сектора у пружању здравствених услуга становништву.

4. Реформске активности у оквиру различитих подсистема управљања јавним финансијама (УЈФ) обухваћене су нацртом Програма реформе управљања јавним финансијама 2016–2020. година (Програм РУЈФ). Циљ Програма РУЈФ је да пружи свеобухватни и интегрисани оквир за планирање, координацију, спровођење и праћење напретка у реализацији одрживих активности како би се унапредила макроекономска стабилност, обезбедило ефикасно и сврсисходно распоређивање и коришћење јавних ресурса за реализацију националних приоритета и унапредило услуге које пружа државна управа у Републици Србији, уз истовремено повећање транспарентности и укупне функционалности управљања јавним финансијама и испуњење неопходних услова за приступање Европској унији (ЕУ). Такође, припремљен је Нацрт стратегије развоја интерне финансијске контроле у јавном сектору 2015–2019. године, а у припреми је Нацрт стратегије за борбу против превара (*Anti-Fraud Strategy*).

Висок ниво сиве економије, која негативно утиче на буџетски дефицит и услове пословања и инвестирања, у знатној мери је последица неефикасног механизма контроле, утврђивања и наплате пореза и других јавних прихода. Неадекватна организација рада Пореске управе и процеса у њој, са неодговарајућим обимом и структуром људских ресурса и непостојањем одговарајућег система за процену ризика, онемогућивали су да се ограничени ресурси усмере на обвезнике који су најсклонији непоштовању пореских прописа. С друге стране, досадашњи начин функционисања Пореске управе често је имао негативне ефекте на пореске обвезнике који у потпуности и на време извршавају своје обавезе према држави, кроз неуједначену праксу тумачења пореских прописа, компликоване административне процедуре што све заједно доводи до раста ризика и трошкова пословања у Србији.

Програм трансформације Пореске управе за период 2015–2020. године усвојен је у јуну 2015. године и укључује кварталне показатеље успешности рада за процену усаглашености са циљевима. Нов, добро опремљен центар података постао је у потпуности оперативан ове године. Увођењем електронских сервиса, пореским обвезницима је омогућено да већи број процедура за припрему и плаћање пореза обаве електронским путем, чиме се доприноси транспарентнијем раду пореских органа и поједностављењу пореских процедура, пре свега у смислу смањења броја пореских пријава, оптимизације рокова за подношење и проверу исправности обрачунатог и плаћеног пореза. На тај начин смањени су трошкови у испуњавању пореских обавеза и побољшана наплата пореза. Међутим, одржавање броја запослених у одељењу за информационе технологије постало је изазов због конкурентности зарада из приватног сектора. Европска комисија је потврдила да је дошло до напретка на пољу опорезивања и препоручује да се додатно поједноставе и обједине пореске процедуре и боље обучи особље, као и да се побољшају оперативне активности на сузбијању сиве економије.

Потребно је да филијале Пореске управе унапреде свој начин рада са пореским обвезницима. Нацртом програма РЈФ и Програмом трансформације ПУ, предвиђено је да се формирају посебни организациони делови за пружање услуга пореским обвезницима како би се унапредила комуникација и интеракција са пореским обвезницима, укључујући благовремено пружање ажурних информација о променама у законима и прописима.

5. Структурне реформе јавног сектора обухватају и мере које се тичу реформе система одбране које произилазе из Стратегијског прегледа одбране Републике Србије а односе се првенствено на:

- допринос заштити одбрамбених интереса Републике Србије и активно учешће у изградњи и очувању мира у региону и свету;
- спровођење политике одбране ради стварања услова за очување и заштиту одбрамбених интереса Републике Србије;
- одржавање оперативних и функционалних способности Војске Србије за извршавање мисија и задатака утврђених Стратегијом одбране Републике Србије;
- оптимизација организације и рационализација кадровске популе Министарства одбране и Војске Србије;
- обезбеђење пројектованог нивоа ратним материјалним резервама;
- припрема субјеката одбране у функцији стварања услова за одбрану Републике Србије.

V. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чини Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, и Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2016. години, који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

Ову фискалну стратегију објавити у „Службеном гласнику Републике Србије”.

05 Број:

У Београду, новембра 2015. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Александар Вучић