



ТРЕНДОВИ

Модел макроекономских пројекција за тестирање
дугорочне одрживости дуга и перформанси раста, 2019-2030.



ТРЕНДОВИ

Модел макроекономских пројекција за тестирање
дугорочне одрживости дуга и перформанси раста, 2019–2030.

Трендови – Модел макроекономских пројекција за тестирање дугорочне одрживости дуга и перформанси раста,
2019–2030.

Издаје и штампа: Републички завод за статистику, Београд, Милана Ракића 5

Одговара: Миладин Ковачевић, директор

Уредник: Катарина Станчић

Рукопис припремили:
Миладин Ковачевић и Милена Б. Стевовић

Лектура: Богдана Милошевић

Дизајн и припрема за штампу: Одељење за развој, припрему и визуализацију статистичких пута

Група за дисеминацију и односе са јавношћу
Тел.: 011/24-01-284
Имејл: stat@stat.gov.rs

Библиотека
Тел.: 011/24-12-922, лок. 251
Имејл: biblioteka@stat.gov.rs

Број страна: 36

Тираж: 30

© Умножавање публикације и њених делова дозвољено је уколико се наведе извор
и копија достави Републичком заводу за статистику.

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

311

ТРЕНДОВИ / Републички завод за статистику ; одговара
Миладин Ковачевић. - 2004 (март)- . - Београд : Републички
завод за статистику, 2004- (Београд : Републички завод
за статистику). - 27 cm

Тромесечно. - Je nastavak: Ekonomski trend = ISSN 0354-1401
ISSN 1820-1148 = Трендови - Република Србија. Републички

Ниво и динамика спољне задужености представља један од темељних макроекономских изазова са којима се суочавају носиоци економских политика.

Према критеријумима Међународног монетарног фонда и Светске банке презадуженост земље настаје када дуг премаши удео од 80% у БДП-у, односно, уколико однос укупног дуга према извозу роба и услуга пређе границу од 220%. Тада је кредитни бонитет дужника под знаком питања.

С обзиром да је политика задуживања саставни део макроекономске политике, она не може бити успешна, ако је општа макроекономска политика неефикасна. Конкретно, питање (не)одрживости спољног дуга доводимо у тесну везу са одабраним моделом раста. Републички завод за статистику је, у ту сврху, развио модел макроекономских пројекција за тестирање дугорочне одрживости дуга и перформанси раста. Квантификација ових ефеката подразумева извођење индикатора екстерне позиције земље у зависности од одабраног сценарија и одговарајућих претпоставки у моделу. У конкретном случају, у модел макроекономских пројекција уграђене су одговарајуће претпоставке на основу којих треба испитати одрживост спољног дуга за период пројекције од 2019. до 2030. године. То подразумева израчунавање великог броја међусобно повезаних индикатора. Реч је о индикаторима екстерне макроекономске позиције земље. У посебном делу – закључку анализе основног (ралног) сценарија – дајемо њихов приказ, заједно са ризицима остварења пројекције. Након тога следи приказ алтернативних сценарија развоја, при чему, од великог броја сценарија развоја током наредних десет година, наводимо два и то (а) песимистички сценарио - сценарио са нижим економским растом у односу на приказани основни сценарио и (б) оптимистички сценарио - сценарио изведен из претпоставки које су дате у документу Светске банке *New Growth Agenda – How can Serbia grow at 7%?* (наводећи само основне резултате).

Концептуални оквир за анализу	7
Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране, за период 2019–2030.	9
Резултати анализе	14
Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије	26
Литература	36

1. Концептуални оквир за анализу

Обрачун ефеката на екстерну макроекономску равнотежу земље подразумева утврђивање нивоа и динамике спољне задужености земље, односно њене позиције у односу са иностранством, и то извођењем већег броја међусобно повезаних индикатора (индикатори екстерне ликвидности, солвентности, отворености економије, кредитног рејтинга земље и премије ризика земље) у зависности од пројектованих макроекономских величина – биланса употребе бруто домаћег производа и биланса плаћања. Реч је о дугорочним и свеобухватним ефектима на макроекономску равнотежу.

Модел је постављен као практични билансно повезани рачун, без уплитања економетријског оцењивања, уз употребу одређених апроксимативних релација, које су потврђене искуствено. При томе је могуће у реалном времену и по потреби, а у зависности од измењених претпоставки модела, извршити интервенције у свакој временској тачки (години) и на сваком месту у повезаним табелама. Овим је обезбеђен оквир за израду сценарио анализа. Поред тога, омогућена је и квантификација ефеката одређених политика и мера, као и екстерних шокова на макроекономску равнотежу земље.

Предложени модел макроекономских пројекција, заправо, подразумева симултану израду пројекција појединачних компоненти (пројекције цене и курса, пројекције БДП-а и елемената употребе БДП-а, пројекције платног биланса, пројекције биланса штедње и инвестиција, план задуживања и отплата према иностранству и план прихода, расхода и дефицита буџета) и њихово међусобно усаглашавање (енг. *reconciliation*), чиме се добија заокружени систем дугорочних пројекција, налик систему спојених судова.

Фундамент модела пројекција чини повезивање биланса употребе БДП-а и платног биланса, тј. биланса економских односа са иностранством, уз помоћ програма отплате јавног дуга у будућности (енг. *schedule of repayment*), који ажурира Народна банка Србије у полугодишњим интервалима, са погледом (енг. *benchmark*) на изведени биланс инвестиција и штедње и резултате фискалних пројекција.

Одабрани сценарио развоја се уобичајено креира на петогодишњем или десетогодишњем временском интервалу. У конкретном случају, за потребе анализе, узет је временски интервал од 12 година, односно пројектни период од 2019. до 2030. године.

Поред прегледа варијабли које чине модел, у даљем раду дата су објашњења индикатора који се изводе из релација модела, при чему се прави разлика између циљних величина и пропорција које се задају у моделу, потом контролних варијабли и изведених индикатора.

У случају циљних величина и пропорција у моделу, правимо разлику између величина развојне динамике, структуре употребе БДП-а и тзв. параметара стабилности финансијског и реалног тржишта. Па тако, као **циљна величина развојне динамике** узета је (1) стопа раста БДП-а, док су **циљне величине у структури употребе БДП-а**: (2) удео спољнотрговинског салда (робе и услуга) у БДП-у, (3) учешће бруто фиксних инвестиција у БДП-у, (4) удео потрошње државе у БДП-у (збир колективне и индивидуалне потрошње алиментиране из буџетских извора, тј. нето зараде у државном здравству и државном образовању). Као циљне варијабле у платном билансу, узете су: (1) подизање удела извоза робе и услуга у БДП-у на 60% у 2030. и (2) ограничавање смањења покрића увоза робе и услуга девизним резервама сходно смањивању ризика везаног за екстерну ликвидност земље. Као **циљни параметри стабилности финансијског и робног тржишта**, узети су (1) индекс потрошачких цена, (2) индекс девизног курса, и (3) циљни удео извоза робе и услуга у БДП-у. **Контролне варијабле** у моделу јесу: (1) индекс реалног кретања потрошње домаћинства без индивидуалне потрошње алиментиране из буџетских извора, (2) индекс реалног кретања бруто фиксних инвестиција, (3) индекс реалног кретања потрошње државе. Наличје свих ових кретања у реалном и финансијском сектору огледа се у фискалном резултату, односно билансу јавне потрошње. При томе су у оквиру извођења рачунице пројекција за фискус постављена одређена ограничења, односно дефинисане су циљне величине које узимају у обзир постављена фискална правила. Ово се превасходно односи на динамику и учешће плата и пензија у БДП-у. Поред тога, циљ је и повећање удела капиталних инвестиција у БДП-у. С тим у вези, на страни фискалних пројекција, као **циљне величине учешћа у БДП-у** фигурирају: (1) учешће плата и пензија у БДП-у, укључујући њихову динамику у односу на реални раст БДП-а и (2) учешће капиталних инвестиција.

1. Концептуални оквир за анализу

На основу постављених релација и уз узимање у обзир таргетираних и контролних варијабли, изводе се индикатори екстерне макроекономске позиције, и то:

- удео салда текућег биланса у БДП-у;
- удео увоза робе и услуга у БДП-у;
- девизне резерве као еквивалент у броју месеци увоза;
- стопа сервисирања спољног дуга (отплате главница и камата у односу са извоз робе и услуга);
- спољни дуг у односу на извоз робе и услуга;
- спољни дуг у односу на БДП;
- удео страних директних инвестиција у БДП-у;
- обим спољнотрговинске размене (извоз + увоз) у односу на БДП;

при томе су изведени и индикатори у вези са буџетом, и то:

- учешће укупних прихода у БДП-у;
- учешће укупних расхода у БДП-у;
- учешће капиталних инвестиција у БДП-у;
- учешће фискалног дефицита/суфицита у БДП-у.

Најважнији индикатори за оцену одрживости сценарија, односно екстерне макроекономске позиције (која се назива и одрживост дуга), јесу девизне резерве изражене у месецима увоза и стопа сервисирања дуга. Ако је обим расположивих девизних резерви испод три месеца увоза или стопа сервисирања дуга изнад 25%, одрживост сценарија је критична и поставке односно циљеви нису довољно прогресивни. Високе стопе раста БДП-а и инвестиција могу учинити сценарио прихватљивим са аспекта индикатора екстерне позиције. Међутим, он мора бити прихватљив и са аспекта задатих ограничења раста и развоја као што су нпр. реформска агенда или спољна ограничења. С тим у вези, питање калибрације динамике раста је повезано са оценом услова и политика, као и потребног времена за убрзање процеса реиндустријализације.

2. Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране за период 2019-2030.

С циљем израде пројекција бруто домаћег производа и биланса употребе БДП-а у текућим ценама развијен је модел који у основи прати финансијски оквир Међународног монетарног фонда и модел Светске банке (*The Revised Minimum Standard Model of the World's Bank*).

Суштински, за модел се може рећи да има хеуристички карактер, будући да се не ослања ни на један теоријски концепт моделирања макроекономске равнотеже, већ подразумева ослањање на искуство, односно експертско знање о структурним карактеристикама економије и познавање, односно праћење политика, стратешких докумената, планова и њихових реализација.

Мотивација за развој оваквог „искуственог“ модела проистекла је из низа објективних ограничења у економетријском моделирању мале и отворене економије као што је економија Србије, а то су:

- наслеђе транзиционих процеса из протекле три деценије;
- тржишне имперфектности;
- ад хок и асинхроне, па чак и конфликтне политике и др.

Услед тога, избегнута је примена економетријских модела у изградњи структуре модела управо због недовољне транспарентности и слабих услова примене у малој и отвореној економији која је подложна унутрашњим и спољним шоковима и притисцима.

Обрачун бруто домаћег производа у 2018. години

Обрачун БДП-а и његове употребе за 2018. годину урађен је према методологији годишњих националних рачуна¹. Реч је о детаљним годишњим обрачунима на основу доступних података из административних извора (годишњи финансијски извештаји – биланс стања, биланс успеха и статистички анекс привредних друштава, задруга, предузетника, банака и других финансијских институција, друштава за осигурање, берзи и брокерско-дилерских друштава, корисника буџетских средстава и других правних лица, подаци Народне банке Србије, Министарства финансија, Пореске управе и других институција), редовних статистичких истраживања и расположивих података из статистичког система.

Пројекција бруто домаћег производа и агрегата употребе у периоду од 2019. до 2030. године

Пројекција номиналног БДП-а (у случају 2019. године, процена) урађена је на основу модела који полази од једначине макроекономске равнотеже:

$$BDP = C + I + G + X - M$$

где је: С – лична потрошња; I – инвестиције (бруто инвестиције у основна средства + промене залиха); G – јавна потрошња; X – извоз робе и услуга; M – увоз робе и услуга,

при чему се полази од одређених циљних пропорција и величина у наведеној једначини. Конкретно, комбинују се следећи циљни параметри динамике и учешћа:

¹ Подаци о БДП-у и елементима употребе БДП-а могу се преузети из дисеминационе базе, на сајту РЗС-а:
<http://data.stat.gov.rs/Home/Result/09020104?languageCode=sr-Cyrl>.

2. Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране, за период 2019–2030.

- Циљни параметри динамике:
 - Стопа реалног раста БДП-а
- Циљни параметри стабилности финансијског и нефинансијског тржишта:
 - Индекс потрошачких цена
 - Индекс девизног курса
- Циљни параметри учешћа у структури употребе БДП-а:
 - Удео спољнотрговинског салда (роба и услуга) у БДП-у
 - Удео бруто фиксних инвестиција у БДП-у
 - Удео јавне потрошње у БДП-у (потрошња државе, НПИД и колективна потрошња)

Као контролни индикатори у моделу егзистирају: (1) индекс реалног кретања потрошње домаћинства без индивидуалне потрошње алиментиране из буџетских извора, (2) индекс реалног кретања бруто фиксних инвестиција и (3) индекс реалног кретања потрошње државе.

Другим речима, пројекција номиналног БДП-а (у случају 2019. године, процена) и елемената употребе БДП-а, изведене су задавањем стопе реалног раста БДП-а, удела инвестиција, државне потрошње и нето извоза у БДП-у, уз примену рачуна цена и дефлатора и изведених стопа реалних кретања.

Рачун дефлатора БДП-а и агрегата употребе

С циљем долажења до номиналних величина и реалних кретања у рачуну БДП-а и употребе неопходно је извести дефлаторе за будуће године (у нашем случају 2019. година и надаље).

Прво, изводимо дефлатор БДП-а за прву годину пројекције, односно 2019. годину. У том смислу, као улазне величине у обрачуну овог дефлатора узимамо стопу реалног раста БДП-а (k), удео нето извоза у БДП-у (d), коефицијент кретања потрошачких цена (i_c) и дефлатор спољнотрговинске размене (i_d).

У формалном изразу, дефлатор БДП-а (k) изводимо уз помоћ следеће релације:

$$k \approx i_c + d_0 \times \frac{r_1}{v_1} \times (i_c - i_d) \quad (1)$$

при чему је:

d_0 – учешће нето извоза у БДП-у, у претходној години;

$(d_0 = \frac{|\Delta X_0|}{BDP_0}$, где је $|\Delta X_0|$ – апсолутна величина нето извоза у претходној години; BDP_0 – БДП у претходној години);

i_c – коефицијент кретања потрошачких цена (просек текуће године на просек претходне године);

i_d – коефицијент кретања дефлатора спољне трговине (просек текуће године на просек претходне године);

r_1 – стопа реалног раста нето извоза у текућој години;

v_1 – стопа реалног раста БДП-а у текућој години.

2. Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране за период 2019-2030.

Приликом извођења релације за обрачун дефлатора БДП-а (k), полазимо од следеће макроекономске релације:

$$BDP = T - |\Delta X|,$$

где је: T — укупна домаћа тражња; ΔX — нето извоз робе и услуга, односно разлика између извоза и увоза робе и услуга који је у случају Србије негативан, па се његова апсолутна вредност додаје БДП-у ради добијања укупне тражње у земљи.

Претварањем ове релације у структурни израз (% БДП-а) и увођењем дефлатора, добијамо следећу релацију у рачуну дефлатора БДП-а:

$$\frac{1}{k} \approx \frac{1 + d_1}{i_c} - \frac{d_1}{i_d} \quad (2)$$

при чему је d_1 — учешће нето извоза у текућој години у БДП-у, односно

$$d_1 = \frac{|\Delta X_1|}{BDP_1} = \frac{|\Delta X_0| \times r_1 \times i_d}{BDP_0 \times v_1 \times k} \quad (3)$$

где је: $|\Delta X_1|$ — апсолутна величина нето извоза у текућој години; BDP_1 — БДП у текућој години; ΔX_0 — нето извоз у претходној години; BDP_0 — БДП у претходној години; r_1 — стопа реалног раста нето извоза у текућој години; v_1 — стопа реалног раста БДП-а у текућој години; k — дефлатор БДП-а.

Увођењем формуле (3) у израз (2) долазимо до крајње релације за обрачун дефлатора БДП-а:

$$k \approx i_c + d_0 \times \frac{r_1}{v_1} \times (i_c - i_d) \quad (4)$$

Примена формуле (4) подразумева да су наведене улазне величине претходно задате, односно слободне или изведене на основу пројекције, односно прогноза.

Па тако, стопа реалног раста БДП-а (v_1) претходно је изведена из пројектованих, односно процењених компоненти БДП-а са производне стране (брuto додате вредности по делатностима у текућим ценама). У нашем случају, за 2019. годину, процењена је стопа реалног раста БДП-а од 4,1% на основу прогностичких метода Републичког завода за статистику. У наредној табели приказани су резултати процене БДП-а у 2019. години.

Табела 1. Бруто домаћи производ и бруто додата вредност, процена за 2019. годину (%)

	A Пољопривреда, шумарство и рибарство	BCD Индустрија	F Грађевинарство	Услуге	Нето порези	БДП
I—2019	0,3	-1,6	9,8	3,8	3,5	2,7
II—2019	-0,3	-2,3	18,1	3,8	3,5	2,9
III—2019	-0,1	2,0	34,7	4,2	3,6	4,8
IV—2019	0,0	2,7	48,9	3,8	3,6	5,7
2019	0,0	0,3	27,9	3,8	3,6	4,1

2. Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране, за период 2019–2030.

Објашњење уз табелу 1.

1. Подаци за прва три квартала 2019. године резултат су обрачуна кварталног БДП-а, док подаци за четврти квартал 2019. године и целу 2019. годину представљају процену.
2. Процена годишњег реалног раста БДВ-а пољопривреде урађена на бази прве годишње процене индекса физичког обима пољопривредне производње статистике пољопривреде. Дистрибуција по кварталима урађена је у складу са методологијом обрачуна кварталних националних рачуна (примењена је редовна процедура дистрибуције годишњег податка на квартал, на основу тренутно расположивих података). Процена БДВ-а шумарства и рибарства за 2019. годину урађена је на бази кретања у претходним годинама и месечних података статистике шумарства и броја запослених.
3. На основу кретања у претходном периоду, прогнозиране су кварталне стопе раста за четврти квартал 2019. и годишње стопе раста за 2019. годину сектора Рударство (В), сектора Прерађивачке индустрије (С) и сектора Снабдевање ел. енергијом, гасом, паром и климатизација (D). Прогнозе су засноване на *ARIMA* процесима моделирања временских серија, према методологији Бокса и Џенкинса (*Box & Jenkins, 1970*), базираној на идентификацији модела, оцењивању параметара и провери адекватности модела.
4. На основу кретања у претходном периоду, прогнозиране су кварталне стопе раста за четврти квартал 2019. и годишње стопе раста за 2019. годину за сектор услуга (Е, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T) и нето порезе. Прогнозе су засноване на *ARIMA* процесима моделирања временских серија, према методологији Бокса и Џенкинса, базираној на идентификацији модела, оцењивању параметара и провери адекватности модела.
5. Пројектована годишња стопа раста БДВ-а сектора грађевинарства за 2019. годину добијена је *ARIMA* моделирањем серије од 2000. године. Униваријантном регресијом овако добијене десезониране серије и њеном корекцијом за кретање у претходном седмогодишњем периоду добијена је стопа раста од 27,9%. Дистрибуција по кварталима урађена је на бази вишегодишњег просека учешћа кварталних вредности у годишњим вредностима.

За наредну годину пројектног периода (2020. годину) узета је пројекција реалног раста БДП-а која је дата у ММФ-овом саопштењу за штампу (*IMF Staff Completes Review Mission to Serbia*)². Имајући у виду задата ограничења раста и развоја као што су динамика промене структуре економије и ограничења из окружења, пројектована је стопа раста БДП-а од 4% у последњим годинама пројектног периода. Прогноза раста потрошачких цена (i_c) за 2019. годину износи 1,5% и она је добијена применом *ARIMA* модела анализе временских серија. У наредним годинама пројектног периода, у основном моделу, не предвиђа се промена раста потрошачких цена.

Дефлатор спољне трговине (i_d) у текућој години изведен је на основу претходно процењеног девизног курса динара према евр у стопе инфлације у земљама ЕУ за 2019. годину. Па тако, рачуница дефлатора спољне трговине у основном моделу полази од следећих елемената:

- просечан курс евра у 2018. г. = 118,3 динара; у 2019. (процена) = 118,1 динар
- процењена промена курса: $118,1/118,3 \cdot 100 - 100 \approx -0,2\%$
- пројектована стопа инфлације у ЕУ у 2019. години износи 1,6%³
- дефлатор спољне трговине у 2019. години: $-0,2\% + 1,6\% \approx 1,4\%$

За 2019. годину, на основу октобарске процене стопе раста увоза и извоза робе (8,5% и 7,0% респективно), изведена је стопа реалног раста спољнотрговинског салда (r_1) од око 10,1%. При томе је добијено циљно учешће нето извоза у БДП-у за 2019. годину од око 9%.

² Овај документ може се преузети са сајта ММФ-а: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/10/15/pr19375-IMF-Staff-Completes-Review-Mission-to-Serbia>

³ *IMF forecast: Inflation, average consumer prices / Percent change, from: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2019*

2. Пројекција бруто домаћег производа са расходне стране за период 2019-2030.

Даље се дефлатор потрошње државе поистовећује са дефлатором БДП-а (k), дефлатор личне потрошње са кретањем потрошачких цена (i_c).

Дефлатор инвестиција, ради обрачуна реалног кретања инвестиција, добија се, као резидуал, на основу следеће релације:

$$\frac{1}{k} \approx \frac{\bar{C}}{i_c} + \frac{\bar{I}}{i_n} + \frac{\bar{G}}{k} + \frac{\bar{\Delta X}}{i_d} \quad (5)$$

при чему је:

$\bar{C}$ – удео личне потрошње у БДП-у (текућа година);

$\bar{I}$ – удео инвестиција у БДП-у (текућа година);

$\bar{G}$ – удео јавне потрошње у БДП-у (текућа година);

$\bar{\Delta X}$ – удео нето извоза у БДП-у (текућа година);

i_n – непознати дефлатор инвестиција.

Кључна претпоставка у основном сценарију јесте усидравање дефицита у размени робе и услуга са иностранством и смањење удела дефицита текућих трансакција платног биланса у БДП-у – самим тим и умеренији раст унутрашње тражње и потрошње.

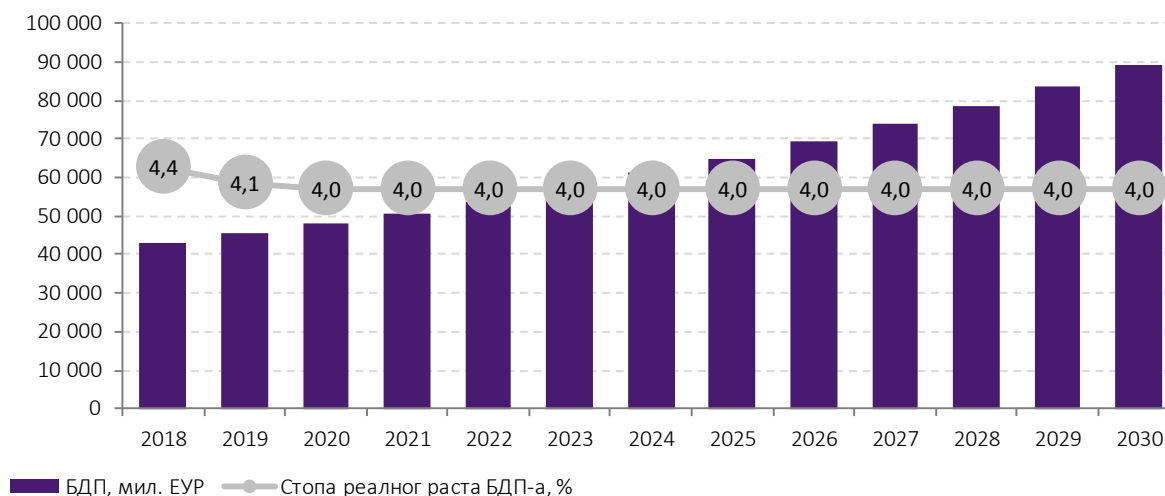
3. Резултати анализе

Основни (реални) сценарио развоја

Овај сценарио развоја претпоставља стицање статуса члана Европске уније у 2027. години, те коришћење економских погодности које би овакав политички развој донео. У модел је уграђена просечна стопа раста БДП-а, за период 2019–2030, од 4,0%. Резултати модела макроекономских пројекција за период од 2019. до 2030. године дати су у Анексу документа.

У 2019. години стопа раста БДП-а износи 4,1%, док би у 2020. она износила 4,0%, и при томе остала непромењена све до краја пројектног периода. Према овој динамици раста, до 2030. године, вредност БДП-а достигла би 89,0 милијарди евра (графикон 1).

Графикон 1. Кретање бруто домаћег производа, 2018-2030.



Расположива средства за употребу БДП-а зависе од збира вредности БДП-а и дефицита робе и услуга. У посматраном периоду пројекције, удео спољнотрговинског дефицита у БДП-у пада са 9,0% на колико га процењујемо у 2019, на 8,5% у 2020. и 2021. години. Затим, овај удео бележи даљи пад на 8,0% у 2022. години и на том нивоу остаје све до 2030.

Динамика удела дефицита робе и услуга (негативни нето извоз) у БДП-у основни је фактор кретања удела дефицита текућих трансакција платног биланса у БДП-у. Са циљаним уделима нето извоза (од 8% до краја пројекционог периода), дефицит текућих трансакција бележи на почетку пројектног периода највеће учешће и оно тада износи, у просеку, 3,9% БДП-а у прве три године пројекције, тј. од 2019. до 2021. године. До овог учешћа дефицита текућих трансакција у БДП-у долази услед отплате доспелих кредита из ранијег периода и превременог откупа еврообвезница из 2011. и 2013. године у јуну 2019. године⁴. Након 2022. године оно пада са 3,6% на 3,0% у 2028, да би у последње две године пројектног периода дошло до благог раста овог учешћа за по 0,1 п. п., услед чега достиже 3,2% БДП-а у 2030. Треба напоменути да на раст учешћа дефицита текућих трансакција у 2029. години значајно утичу доспеле обавезе по основу емисије еврообвезнице из 2019. године⁵, која доспева у 2029. години (отплата главнице). С тим у вези, треба очекивати да ће Србија, након емисије еврообвезнице 2019. и откупа дела дуга по основу претходних емисија еврообвезница, већ у 2020. години и у наредним годинама емитовати нове еврообвезнице како би обезбедила заштиту од ризика

⁴ Република Србија је, 26. јуна 2019. године, емитовала државне хартије од вредности у еврима на међународном тржишту капитала, чиме је обезбедила средства за делимично рефинансирање раније издатих дужничких хартија, односно еврообвезница са роком доспећа 2020. и 2021. године, у износу од 1,1 милијарде долара. Треба напоменути да је реч о првој емисији државних хартија од вредности у еврима на међународном тржишту капитала. Номинална вредност емисије је 1 млрд. евра, при чему је остварена извршна стопа од 1,619%. Датум доспећа ове емисије је 26. јун 2029. године.

⁵ Види претходну фусноту.

претераног одлива девиза по основу измирења доспелих главница (енг. *hedging*). Ово утолико што је 27. септембра 2019. године рејтинг агенција „Фич“ (*Fitch*) повећала кредитни рејтинг Србије са „BB“ на „BB+“ са стабилним изгледом за даље побољшање⁶.

Циљани параметри у основном развојном сценарију су:

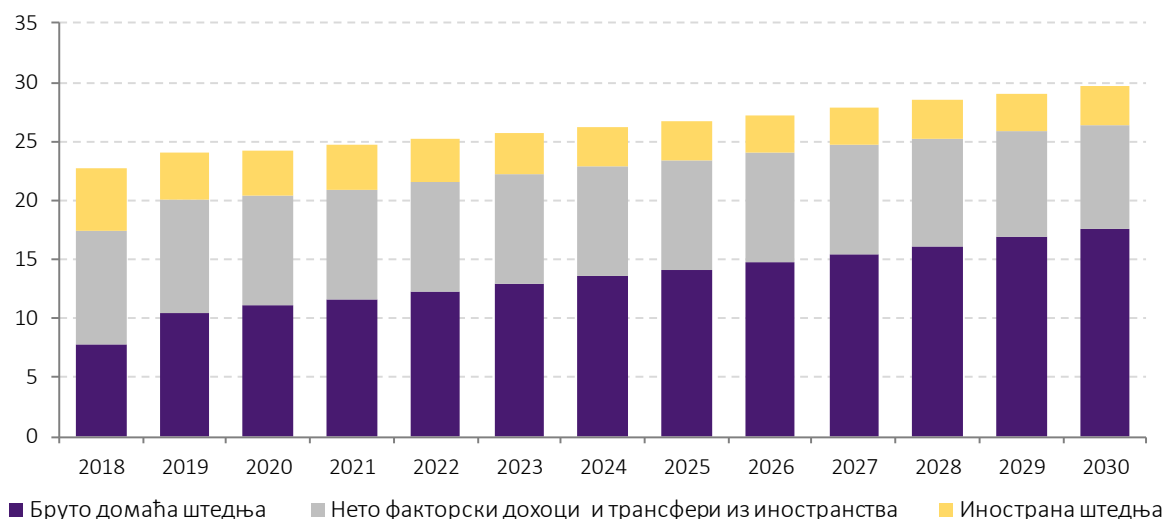
- подизање удела бруто инвестиција у основна средства на 25% у 2025. и 28% у 2030. години (уз просечни годишњи раст од 7,0%),
- редукција удела потрошње државе⁷ у БДП-у са 17,7% у 2018. на 14,5% у 2030. години,
- подизање удела извоза робе и услуга у БДП-у, са 49% у 2018. на 60% у 2030. години,
- сужавање дефицита текућих трансакција у платном билансу са 5,2% у 2018. на 3,2% БДП-а у 2030.

Инфлација је процењена на 1,5% за 2019. годину, док је за 2020. годину пројектована на 1,9%. У 2021. инфлација износи 2,2%, да би од 2022. до краја пројектног периода износила 3,0%. До 2019. године, процењено је да ће курс динара благо апрецирати, након чега би његова депрецијација износила 1,0% до краја периода пројекције.

Циљани удео бруто инвестиција у основна средства биће остварен уколико њихов просечни годишњи реални раст буде износио 7,0%.

Вредност тих инвестиција би се, са 9,7 милијарди евра у 2018, односно процењених 10,9 млрд. евра у 2019, подигла на око 17,4 млрд. евра у 2025. и на око 26,5 млрд. евра у 2030. При томе би се удео бруто домаће штедње у бруто инвестицијама, са процењених 43,3% у 2019, попео на 53,0% у 2025. и на око 59,3% у 2030. години (графикон 2).

Графикон 2. Бруто домаће инвестиције – извори финансирања, % БДП-а



⁶ Док су друге две рејтинг агенције са којима Србија сарађује (*Standard and Poor's* и *Moody's*) потврдиле рејтинг ББ/позитивни изгледи, односно БаЗ/позитивни изгледи, респективно.

⁷ Потрошња државе је исказана као збир колективне потрошње државе (компонента расходне стране БДП-а према Систему националних рачуна – SNA) и индивидуалне потрошње државе (такође компонента расходне стране БДП-а, и то као део укупне личне потрошње – образовање, здравство и сл.). Ово подразумева да је потрошња домаћинства, као агрегат личне потрошње, умањен за износ индивидуалне потрошње државе.

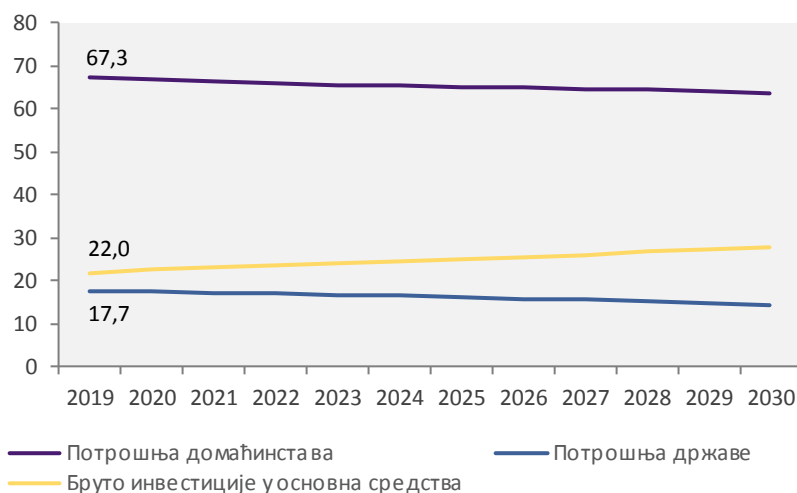
3. Резултати анализе

Са циљаним уделима нето извоза (од 8% до краја пројекционог периода), финална тражња расте спорије од БДП-а. Просечне годишње стопе раста за период од 2019. до 2030. су:

- Бруто домаћи производ 4,0%
- Финална потрошња 3,3%
- Бруто инвестиције у основна средства 7,0%

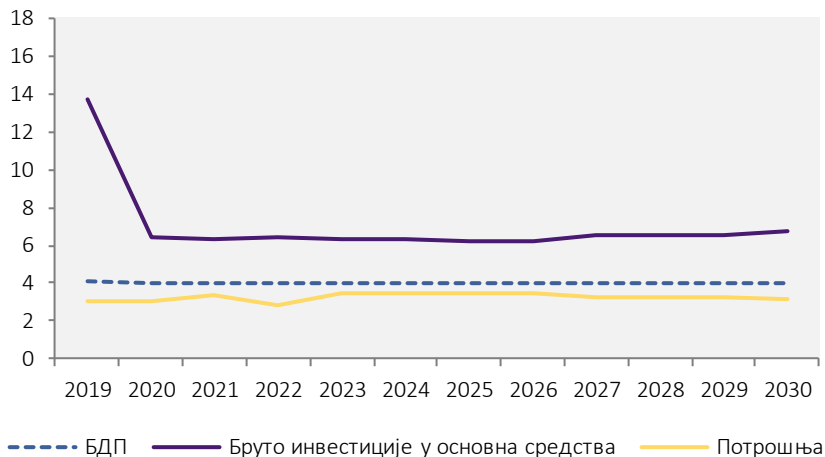
Када се циљају нето извоз и инвестиције, потрошња домаћинстава је резидуална ставка у оквиру финалне тражње. Њен удео у БДП-у, са 68,1% у 2018, односно процењених 67,3% у 2019, пада на 65,1% у 2025. и на 63,8% у 2030. години. То значи да се у моделу циља и учешће потрошње државе. У конкретном случају, циљно учешће потрошње државе у БДП-у, са 17,7% у 2019, пада на 14,5% у 2030. години (графикон 3).

Графикон 3. Потрошња домаћинстава и државе и бруто фиксна улагања, 2019–2030, %



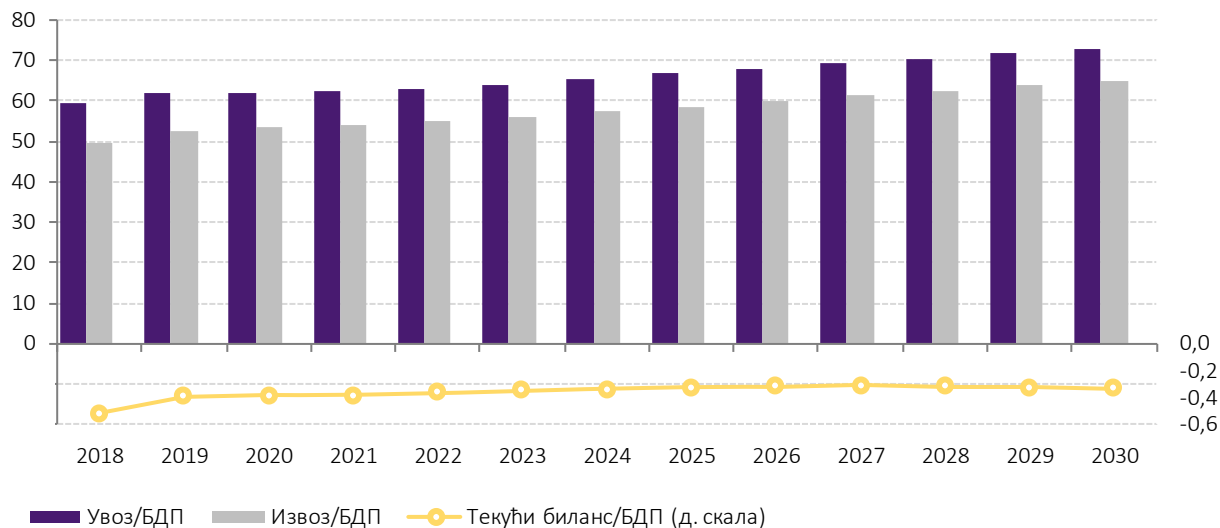
Овакве промене у структури употребе БДП-а захтевају високе стопе раста увоза и у складу с тим иде и високо постављен ниво извозног циља – са 49,6% у 2018. на 65% у 2030. години. У оваквој структури, доминација раста потрошње замењује се доминацијом раста инвестиција (графикон 4).

Графикон 4. Међугодишњи реални раст БДП-а, инвестиција и потрошње, 2019–2030, %



Следећи скуп претпоставки се односи на пројекције биланса плаћања земље. У суштини, модел макроекономских пројекција који је овде коришћен, захтевао је да се најпре изради модел пројектовања биланса плаћања. Па тако, када је реч о билансу плаћања, главни циљани параметри су: подизање удела извоза робе и услуга у БДП-у на 65% у 2030. (графикон 5) и ограничавање смањења покрића увоза робе и услуга девизним резервама на око 4,8 месеца крајем посматраног периода.

Графикон 5. Дефицит текућих трансакција, 2018–2030, % БДП-а



Такође, пројектовано је да ће у периоду 2019–2030. нето прилив од страних директних инвестиција изнети 47,4 млрд. евра. У истом периоду, кумулативни износ дефицита текућих трансакција је око 26,3 млрд. евра, при чему се није рачунало са евентуалним донацијама, које би олакшале ситуацију.

У складу са датим макроекономским пројекцијама расходне стране БДП-а и биланса плаћања, изведене су пројекције фискалног оквира за период од 2019. до 2030. године.

Полазну основу за израду фискалних пројекција чине Закон о буџету за 2019. годину, Закон о буџетском систему и Фискална стратегија за 2020. годину са пројекцијама за 2021. и 2022. годину.

Највећа пажња је посвећена пројекцијама најзначајнијих ставки приходне односно расходне стране – ставке са највећим учешћима у буџетским приходима, односно расходима. Тако је на приходној страни било неопходно што прецизније прогноzirати кретање прихода од пореза на додатну вредност имајући у виду највеће учешће ове ставке у укупним приходима. Будући да овај вид пореза припада порезима на потрошњу, претпоставка је да ће се они кретати у складу са домаћом тражњом. Такође, укупне приходе од ПДВ-а чине ПДВ из увоза и ПДВ на домаћем тржишту. С тим у вези, у прогнозама је претпостављено да ће се приходи од ПДВ-а из увоза кретати у складу са кретањем увоза (корективни елемент је коефицијент који одражава однос динамике извоза и увоза, будући да извезена роба повлачи повраћаје ПДВ-а). Приходи од ПДВ-а на домаћем тржишту рачунати су као разлика између укупних прихода од ПДВ-а и прихода од ПДВ-а из увоза. Прогноза прихода од царина је такође урађена на бази стопе раста увоза, док се за све остале ставке приходне стране буџета претпоставља да ће се кретати у складу са кретањем БДП-а.

Што се расходне стране буџета тиче, за издатке који у највећој мери одлазе у потрошњу (расходи за запослене, трансфери организација обавезног социјалног осигурања од којих је највећа ставка трансфери Републичког фонда за пензијско и инвалидско осигурање, као и социјална заштита из буџета) пројекције су рађене на бази пројектованих стопа раста потрошње сектора државе, док су капитални издаци планирани у складу са циљаним учешћем капиталних издатака у БДП-у од 5,5%.

3. Резултати анализе

Приликом израде пројекција издатака за пензије, примењена је „швајцарска формула“, што значи да је износ пензија усклађен 50% са инфлацијом и 50% са растом зарада. Приликом обрачуна у обзир су узете и демографске пројекције РЗС-а⁸ о кретању броја становништва за одговарајуће старосне групе (65 и више г.), односно као додатна контрола прихватљивости добијених фискалних пројекција.

Поред основне формуле за усклађивање пензија, уведена је претпоставка о горњој граници за укупну масу исплаћених пензија имајући у виду посебна фискална правила дефинисана Законом о буџетском систему, која треба да обезбеде смањење фискалног дефицита у односу на БДП. Тренутне одредбе овог закона прописују 11% БДП-а као горњу границу за укупну масу исплаћених пензија. Такође, тежња је да учешће плата општег нивоa државе у БДП-у буде до 7%. Реч је о једном облику макроекономског аутоматског стабилизатора⁹. Циљ њиховог увођења јесте обезбеђивање фискалне одрживости пензијског система.

Уколико постојеће пореске стопе остану непромењене, учешће консолидованих јавних прихода у БДП-у стабилизоваће се на око 37%. При томе би се учешће јавних расхода у БДП-у смањило са процењених 41,1% у 2019. на око 36% БДП-а у 2030. години, чиме би био остварен суфицит буџета у релативном износу од око 1% БДП-а на крају периода пројекције. Значајнијим повећањем јавних инвестиција у инфраструктуру, треба обезбедити вишу стопу привредног раста како непосредним инвестицијама, тако, још важније, и индиректним ефектима нове инфраструктуре на раст приватних инвестиција. С тим у вези, постављен је циљни удео јавних инвестиција од 5,5% БДП-а. У 2018. години релативни обим јавних инвестиција износио је 3,9% БДП-а.

Стартна позиција у текућој 2019. години је фискални суфицит од 0,2% БДП-а који у наредној години прелази у дефицит од 0,5% БДП-а да би тек од 2025. године био забележен суфицит који би се задржао све до краја пројектног периода. Па тако, у 2030. години, суфицит буџета би износио 1,1% БДП-а. Овакав резултат проистиче из претпоставки које су уграђене у пројекције елемената расходне стране БДП-а, а које се тичу прилагођавања јавне потрошње, односно релативног пада (у односу на БДП) текуће јавне потрошње. Наиме, једна од претпоставки модела јесте редукција удела потрошње државе у БДП-у са 17,7% у 2018. на 14,5% у 2030. години. Међутим, у првим годинама пројектног периода, услед доспелих отплата по основу задуживања у иностранству, као и чињенице да се главне компоненте јавне потрошње – плате у јавном сектору (из буџета) и пензије – тешко прилагођавају (плус избори у 2020. години), долази до стварања дефицита који би, према пројекцијама, у 2020. износио 0,5% БДП-а, након чега би се постепено смањивао све до 2024. године, када би износио 1% БДП-а. У 2025. години, пројектовано је остварење суфицита од 0,3% и он би постепено растао све до краја пројектног периода. Поред тога, треба имати у виду и уграђену претпоставку о релативном смањењу (као %БДП-а) пореских прихода при непромењеним пореским стопама с обзиром на чињеницу да будући привредни раст, да би био одржив, захтева преусмеравање привреде од увоза и потрошње ка извозу и инвестицијама. То доводи до смањења пореске основице као што су увоз и потрошња, па се уз исте стопе (царине и ПДВ) добијају мањи порески приходи. Резултати фискалних пројекција дати су у Анексу текста.

⁸ РЗС израђује Пројекције становништва на основу процењеног броја становника по старости и полу у пописној години и постављених хипотеза о будућим променама компоненти кретања становништва, тј. фертилитета, морталитета и миграција, у наредних тридесет година. Хипотезе су постављене за регионе а пројектовано становништво Републике Србије представља збир пројекција становништва њених конститутивних делова.
<https://www.stat.gov.rs/sr-Latn/oblasti/stanovnistvo/projekcije-stanovnistva>

⁹ Према важећим одредбама Закона о финансијском систему, повећање плата и пензија може се вршити само у години у којој се на основу одговарајућих планских докумената надлежних органа очекује, односно процењује да ће учешће плата општег нивоa државе у БДП-у да буде 7%, односно учешће пензија у БДП-у до 11%, и то највише два пута годишње, али тако да очекивано учешће плата општег нивоa државе, односно пензија у БДП-у након усклађивања не буде изнад наведених процената.

Резултати основног модела развоја и ризици његовог остварења

Проблем одрживости било ког сценарија економског развоја земље најпре се манифестује као (не) одрживост биланса плаћања. Највећи ризик за одрживост укупног сценарија макроекономског раста и развоја јесте ризик повезан са питањем одрживости спољног дуга и екстерне ликвидности.

С обзиром на то да анализа одрживости спољног дуга подразумева употребу великог броја међусобно повезаних индикатора, ради лакшег сагледавања ове врсте ризика одрживости одабраног сценарија, поменуте индикаторе посматрамо као (1) индикаторе екстерне ликвидности, (2) индикаторе екстерне солвентности и (3) индикаторе отворености националне економије.

Индикатори екстерне ликвидности:

1) Стопа сервисирања укупног спољног дуга (удео отплата главнице и камате у извозу робе и услуга)

У 2019. години процењена стопа сервисирања дуга износи 19,5%. Након раста од 1,5 п. п. у 2020. (22%) долази до њеног благог пада за 0,3 п. п. (21,7%)¹⁰. Овако високе стопе последица су доспелих обавеза (камате и главнице) по основу задуживања земље из претходног периода. Након овог периода, из године у годину, ова стопа бележи пад да би у 2030. износила 5,3%.

У првим годинама пројекционог периода, присутан је ризик оптерећења високим отплатама спољног дуга, што упућује на неопходност појачане инвестиционе активности засноване на битном повећању удела домаће штедње у финансирању инвестиција, а потом и страних директних инвестиција.

2) Девизне резерве у месецима увоза робе и услуга (адекватност девизних резерви – показује колико месеци земља може да одржи постојећи ново увоза у случају престанка свих прилива у земљу).

Покриће увоза робе и услуга девизним резервама се смањује са процењених 5,7 у 2019. на 4,6 месеци у 2030. години сходно смањивању ризика у погледу екстерне ликвидности (графикон 6).

Овакво кретање нивоа девизних резерви у односу на увоз подразумева високу екстерну ликвидност и достизање инвестиционог ранга код кредитног рејтинга земље, па самим тим и могућност јефтинијег задуживања земље (нижа цена капитала). Према методологији *Standard and Poor's*, актуелни кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у страниј валути је „ББ са позитивним изгледима“.

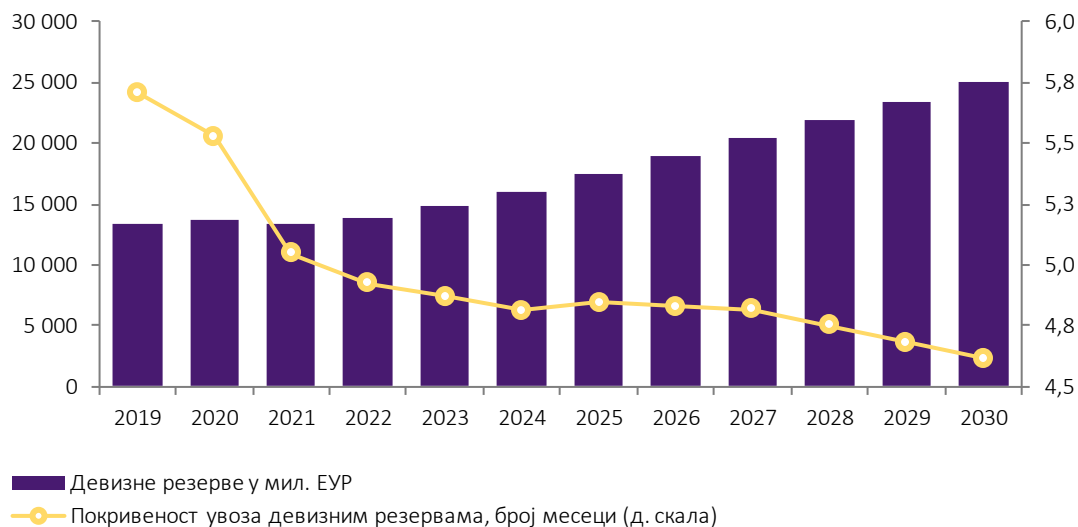
Уз све услове непромењене (*ceteris paribus*), супституција потрошачког проинвестиционим сценаријом развоја (у нашем случају то је основни сценарио) и премештање тежишта улагања ка разменљивим добрима, као и прилагођавања у макроекономској политици и секторским политикама заједно са успешним завршетком процеса интеграција ЕУ до 2027. године, треба да обезбеде достизање инвестиционог ранга код кредитног рејтинга земље и самим тим приступ јефтинијем капиталу за финансирање одабраног модела раста и развоја земље.

¹⁰ Емисијом еврообвезница у вредности од 1 млрд. евра, Србија је обезбедила средства за откуп дела дуга по основу ранијих емисија државних хартија од вредности у доларима. Ова трансакција је извршена у 2019. години. Будући да су купонске стопе по којима су емитоване поменуте еврообвезнице из 2011. и 2013. године износиле 7,25% и 4,875%, респективно, док је купонска стопа еврообвезнице из јуна 2019. износила 1,5% (извршна стопа 1,619%), процењено је да би Србија могла да оствари уштеду у трошковима камата од око 30 мил. евра, у текућој и наредној години.

Приликом анализе поменуте финансијске трансакције замене дела дуга у 2019. години, изведена је рачуница о оствареном каматном спреду и његовом ефекту у 2019. години. Наиме, код јефтинијег кредита из 2013. године, остварен је већи износ замене (700 мил. долара) него код скупљег из 2013. (400 мил. долара), чиме се ефекат задуживања емисијом еврообвезница по стопи од 1,5% умањује за 0,23 п. п. (6,46%–6,23%) – трошак замене исказан у еквиваленту каматне стопе. Тиме је, у 2019. и 2020. години, добијено укупно умањење пондерисане просечне каматне стопе од 1,9 п. п., уместо 2,13 п. п. по основу овог вида задуживања.

3. Резултати анализе

Графикон 6. Девизне резерве и покривеност увоза, 2019–2030, % БДП-а



Индикатори екстерне солвентности:

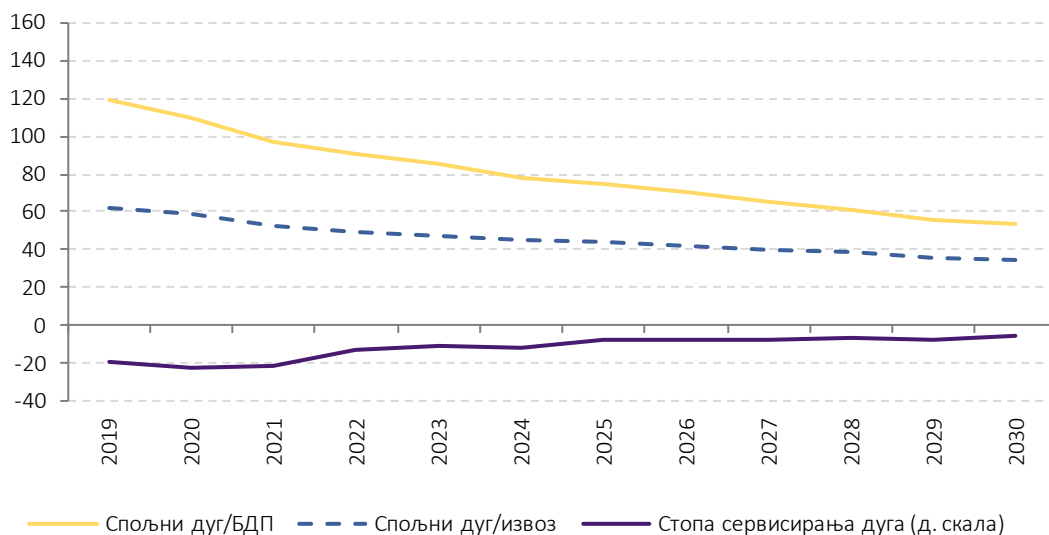
3) Удео укупног спољног дуга у извозу робе и услуга

У 2019. години процењени однос спољног дуга и извоза робе и услуга износи 119,0%, што је у границама одрживости (220%). Из године у годину, овај проценат бележи пад да би у 2030. он био 54,6%.

4) Учешће укупног спољног дуга у БДП-у

У 2019. процењени спољни дуг износи 28,4 млрд. евра, што је 62,3% БДП-а. У апсолутном изразу, из године у годину, спољни дуг расте да би на крају периода пројекције (у 2030) износио 31,6 млрд. евра. Међутим, у релативном изразу, учешће спољног дуга у номиналном БДП-у пада на 35,5% (графикон 7).

Графикон 7. Индикатори спољне задужености, 2019–2030, %



Индикатори отворености националне економије:

5) Удео страних директних инвестиција у БДП-у

У 2019. години, процењено учешће страних директних инвестиција (СДИ) у БДП-у износи 6,0% да би у 2026. дошло до благог пада овог учешћа на 5,9%. Од 2027. до 2029. учешће СДИ износи 5,8%, док у 2030. години оно пада на 5,6%. Смањење удела СДИ у последњим годинама пројектног периода последица је могућег одлива профита.

Према пројекцији, у периоду 2019–2030. нето прилив од СДИ би донео 46,5 млрд. евра. Кумулативни износ дефицита текућих трансакција у том периоду износи 26,3 млрд. евра.

Степен отворености неке економије такође се мери и **односом спољне трговине према БДП-у** (удео збира извоза и увоза у БДП-у) који бележи раст са процењених 114,7% у 2019. на 138,0% у 2030. години, што указује на висок степен отворености економије у пројекционом периоду.

Ризици остварења пројекције:

- Ризици из међународног окружења (продубљивање светске економске кризе, мигрантска криза, смањење економског раста земаља са којима Србија има значајне спољнотрговинске односе, повлачење инвеститора – одлив капитала, погоршање услова кредитирања итд.) и климатске промене;
- Унутрашњи ризици (даљи раст потрошње на уштрб инвестиција, проблем (не)ликвидности у привреди, пад очекиваног прилива СДИ, неповољни демографски трендови – пад стопе наталитета, демографско старење и старење радног контингента становништва, политички ризици итд.)

Алтернативни сценарији економског раста

Од могућег великог броја сценарија развоја током наредних десет година, овде наводимо (а) сценарио са нижим економским растом у односу на приказани основни сценарио и (б) сценарио изведен из претпоставки које су дате у документу Светске банке *New Growth Agenda – How can Serbia grow at 7%?* (наводећи само основне резултате).

Песимистички сценарио

Претпоставке на којима се заснива песимистички сценарио развоја

У односу на приказани основни сценарио, код алтернативног, песимистичког сценарија бележимо нижи привредни раст. Па тако просечни годишњи раст у периоду од 2019. до 2030. износи 2,1%, с тим што би се максимална стопа раста (процењених 4,1%) остварила у 2019, након чега се смањује до 1,4% у 2023. Потом следи период раста од 2% у предстојећем пројектном периоду, односно до 2030. године. Даље се претпоставља раст удела дефицита текућих трансакција у БДП-у са процењених 4% у 2019. на 4,9% у 2030.

У суштини, овај сценарио не претпоставља стицање статуса члана ЕУ до краја посматраног периода, те коришћење економских погодности које би овакав политички развој донео.

Циљани параметри у алтернативном развојном сценарију су:

- након процењених 22% у 2019, удео фиксних инвестиција у БДП-у остаје на том нивоу све до краја периода пројекција, односно до 2030. (уз просечни годишњи раст од 3,1%),
- задржавање удела потрошње државе у БДП-у на 17,0% у току читавог периода пројекције,
- сужавање удела извоза робе и услуга у БДП-у, са процењених 52,6% у 2019. на 45,0% у 2030. години,
- раст дефицита текућих трансакција у платном билансу са 4,0% у 2019. на 4,4% БДП-а у 2030.

3. Резултати анализе

С циљаним уделима нето извоза (7% до краја пројекционог периода), финална тражња расте брже од БДП-а. Просечне годишње стопе раста за период од 2019. до 2030. су:

- | | |
|--|------|
| • БДП | 2,1% |
| • Финална потрошња | 2,2% |
| • Бруто инвестиције у основна средства | 3,1% |

Пројектована ниска просечна годишња стопа раста од 2,1%, комбинована са порастом свих облика потрошње, неминовно води порасту инфлације и депрецијацији динара. Такав сценарио не би могао да се реализује на дужи рок јер би већ у 2022. г. дошло до драматичног смањења девизних резерви и тај тренд би се наставио до краја пројекционог периода. Услед тога, ниво девизних резерви би са почетних шест месеци покрића увоза пао на три месеца. Алтернатива трошењу девизних резерви за покриће недостајућег прилива јесте задуживање по високој цени. Резултат тога јесте „пуцање“ екстерне ликвидности услед високих каматних стопа. У дугом року, екстерна солвентност земље се погоршава. Конкретно, у случају алтернативног сценарија, учешће спољног дуга у извозу робе и услуга достиже ниво од 98,8% у 2030. У истој години, учешће спољног дуга у БДП-у био би 44,5%.

С обзиром на сужавање удела извоза робе и услуга у БДП-у, са процењених 52,6% у 2019. на 45,0% у 2030. години, па тиме и увоза, долази до погоршања степена отворености економије. Па тако, учешће извоза и увоза робе и услуга у БДП-у из године у годину пада – са процењених 114,7% у 2019. на 97,0% у 2030.

Релативно нижи утицај екстерне компоненте на БДП на крају пројекционог периода остварен је у условима повећаног дефицита, што може да укаже на проблеме у структури економије, односно њене конкурентности.

Ефекти на екстерну равнотежу

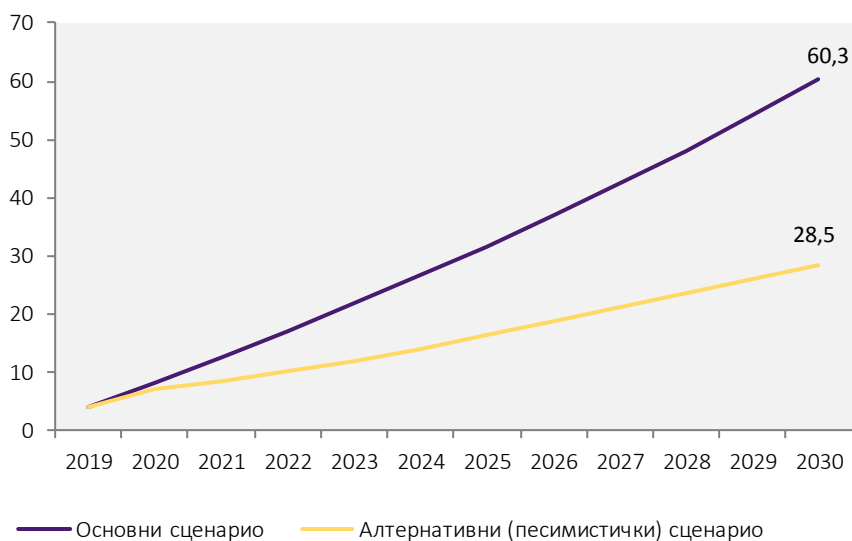
С обзиром да овај сценарио економског раста полази од тога да ће доћи до одлагања пријема Србије у ЕУ након периода који је означен као очекивани временски оквир за прикључење Србије ЕУ (период од 2027. до 2030), могуће је очекивати да дође до следећег:

1. драстичног пада прилива страних директних инвестиција из земаља ЕУ, али и других развијених земаља. Иако се може очекивати да ће стране инвестиције долазити и из других извора, питање је да ли ће бити довољне да надокнаде пад инвестиција из ЕУ, која је до сада, у Србији, водећи инвеститор. Као резултат тога, дошло би до пада стопе економског раста, животног стандарда и нивоа запослености;
2. пада кредитног рејтинга земље, односно погоршања пословне климе у Србији;
3. као последица пада кредитног рејтинга, цене задуживања (камате) државе и домаће привреде на светском финансијском тржишту би порасле. Овоме би допринео и умањен прилив инвестиција из ЕУ;
4. значајног пада обима финансијских средстава које би ЕУ издвајала за потребе претприступне помоћи, а која се у Србији користе за финансирање унутрашњих реформи и
5. драстичног смањења економске сарадње са земљама чланицама ЕУ, са којима, деценијама уназад и у овом тренутку, Србија има доминантну спољно-трговинску размену.

У конкретном случају, кроз алтернативни сценарио економског раста упозоравамо на опасности и ризике уколико би за наредни период био пројектован нижи економски раст. Па тако, услед ниже просечне годишње стопе реалног раста БДП-а – са 4,0% на 2,1% – у периоду до 2030. године, могућности пораста потрошње биле би ограничене на 2,2% годишње уместо 3,3%.

На крају посматраног периода, у 2030. години, БДП би, у номиналном изразу, уместо 89,0 млрд. евра, износио 76,8 млрд. евра, што представља губитак од 13,2 млрд. евра. Кумулативно, раст БДП-а би у алтернативном сценарију износио 28,5%, што је за око 32 п.п. мање него у основном сценарију. Сходно томе, у основном сценарију, реално исказан БДП (у сталним ценама, 2018=100) био би, у периоду 2019–2030, повећан за 19,4 млрд. евра, док би у алтернативном сценарију то повећање износило само 4,8 млрд. евра¹¹.

Графикон 8. Кумулативни раст БДП-а, 2019–2030, %



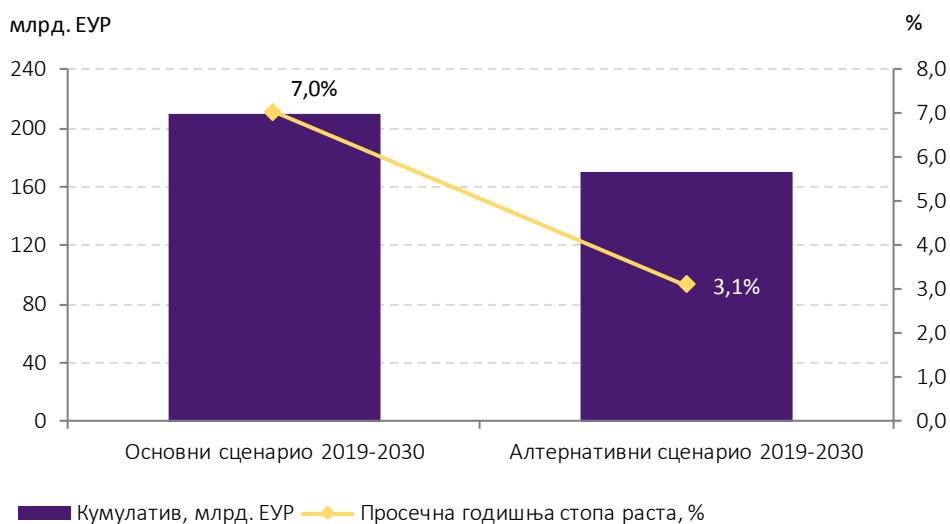
Када је реч о инвестицијама, у алтернативном сценарију, њихов реални раст је нижи – у просеку износи око 3,1 % годишње, што је за 3,9 п. п. ниже него у основном сценарију (7,0%). Као резултат тога, укупне инвестиције за све године пројекције (кумулативно) биле су ниже за 39,5 млрд. евра. У случају нето страних директних инвестиција (кумулативно) смањење износи око 12 млрд. евра, па тако, уместо 46,5 млрд. (основни сценарио), оне износе 34,5 млрд. евра у алтернативном сценарију.

¹¹ За обрачуна у сталним ценама примењује се метод обрачуна у ценама претходне године, који подразумева да се за сваку годину као базна узима њена претходна година. Појам „базна година“ значи да је то година чије се вредности у текућим ценама користе као пондери за обрачуна у сталним ценама.

Обрачун БДП-а у ценама претходне године подразумева да се свака претходна година третира као базна и да се пондери мењају сваке године. Према овом методу обрачуна упоредиве су само две године које су исказане у истим ценама. Серија вредносних података обрачунатих у ценама претходне године не може се користити за израчунавање стопа реалног раста, јер подаци по годинама нису упоредиви (свака година вреднована је ценама претходне године). Да би се добила серија упоредивих података за обрачун стопа раста, неопходно је да се примени метод уланчавања (*chain linking*) којим се подаци свде на једну, одабрану референтну годину. Референтна година је година која се користи за презентацију временских серија података у сталним ценама. У серији индексних бројева то је година која има вредност 100. У нашем случају, то је 2018. година.

3. Резултати анализе

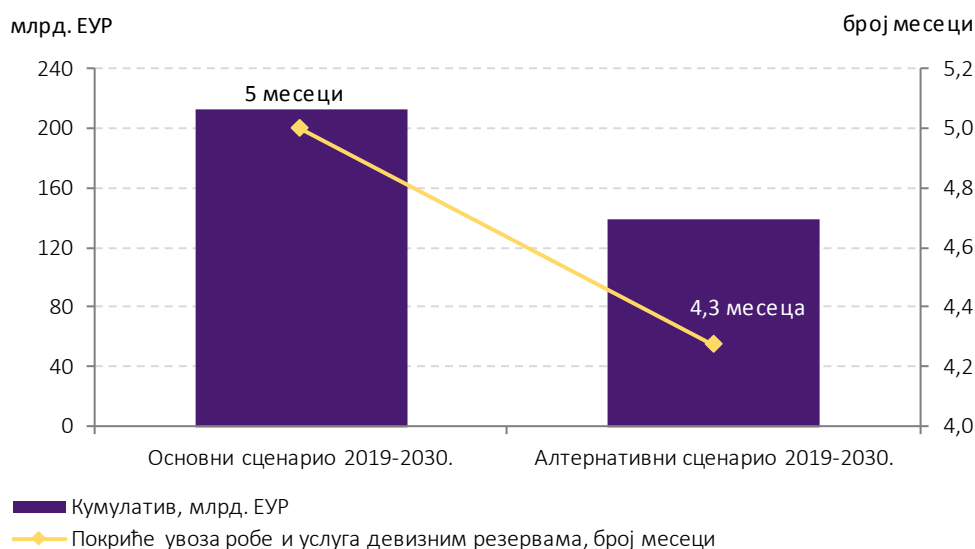
Графикон 9. Бруто инвестиције у основна средства – кумулатив и просечна годишња стопа раста, 2019–2030.



Пројектована ниска просечна годишња стопа раста од 1,9% комбинована са порастом свих облика потрошње неминовно води порасту инфлације и депрецијацији динара. Такав сценарио не би могао да се реализује на дужи рок јер би већ у 2020. години дошло до драматичног смањења девизних резерви, а стопа сервисирања дуга би од средине пројекционог периода добила узлазни тренд.

Кумулативно изражено, смањење девизних резерви износи 73,2 млрд. евра у односу на основни сценарио. При томе, покриће увоза робе и услуга девизним резервама на крају периода износи око три месеца у алтернативном сценарију, уместо 4,6 месеци, колико је износило у основном сценарију.

Графикон 10. Девизне резерве – кумулатив и покриће увоза робе и услуга девизним резервама, 2019–2030.



Алтернатива трошењу девизних резерви за покриће недостајућег прилива јесте задуживање по високој цени. Резултат тога јесте „пуцање“ екстерне ликвидности услед високих каматних стопа. У дугом року, екстерна солвентност земље се погоршава. Конкретно, у случају алтернативног сценарија, учешће спољног дуга у извозу робе и услуга достиже ниво од 98,8% у 2030. У истој години, учешће спољног дуга у БДП-у је 44,5%.

С обзиром на сужавање удела извоза робе и услуга у БДП-у, са проценених 52,6% у 2019. на 45,0% у 2030. години, па тиме и увоза, долази до погоршања степена отворености економије. Па тако, учешће извоза и увоза робе и услуга у БДП-у из године у годину пада – са проценених 114,7% у 2019. на 97,0% у 2030. У основном сценарију, у последњој години пројекционог периода, ово учешће износи 138,0%.

Релативно нижи утицај екстерне компоненте на БДП на крају пројекционог периода остварен је у условима повећаног дефицита, што може да укаже на проблеме у структури економије, односно њене конкурентности.

С обзиром на то да је Србија у реформским процесима негде на пола пута, нови модел економског раста и развоја у наредној деценији захтева, заправо, два међусобно повезана заокрета. Први заокрет је од потрошачког ка проинвестиционог и извозно оријентисаном економском расту. Други заокрет је неопходан на подручју убрзања реформи и европских интеграција и одговарајућих макроекономских и структурних политика. У суштини, реч је о међусобно условљеним заокретима, и то у смеру од другог ка првом. Без наставка и успешног завршетка реформи и процеса интеграција ЕУ, реализација новог модела раста и развоја није могућа.

Оптимистички сценарио – претпоставке дате у документу Светске банке *New Growth Agenda – How can Serbia grow at 7%?*

Што се тиче анализе коју је припремила Светска банка у њеном извештају о могућим стопама раста БДП-а од 7% након 2019. године, овако високе стопе раста, према поставкама модела, морају да прате високе стопе раста извоза и увоза (14% и 15% респективно), и то услед ефекта високих стопа раста тражње како домаће, тако и иностране. Реч је о неodrживим стопама раста спољно-трговинске размене с обзиром на реална ограничења како у погледу економске структуре земље (чак и када је присутан процес структурног прилагођавања, неопходно је да протекне неколико година, па и деценија да би дошло до њиховог ефектуирања у високе и одрживе стопе раста), тако и перзистентност бројних изазова у међународном окружењу, као што су трговинске и геополитичке тензије, успорен раст важних трговинских партнера Србије – земаља ЕУ, као и земаља региона, укључујући и очекивани раст каматних стопа на међународном финансијском тржишту.

Под претпоставком да се учешће бруто инвестиција у основна средства у БДП-у не мења у односу на основни сценарио, тј. да до краја пројектног периода достигне 28%, остварила би се просечна стопа раста инвестиција за цео период пројекција од 9,8%. Међутим, таква динамика раста инвестиција захтева прекомпозицију како извора финансирања инвестиција у смислу већег учешћа домаћих средстава (услед потенцијалне нестабилности иностраних прилива), тако и када је реч о секторској структури инвестиција (питање слабог мултипликативног ефекта радно-интензивних сектора). С обзиром на то да је реч о условима чији се ефекти материјализују након вишегодишњег периода, јавља се потреба за обезбеђивањем великог прилива иностраног капитала, и то изнад 6,5% БДП-а, односно до $\frac{1}{4}$ укупних фиксних инвестиција. Евентуална контракција иностране тражње и прилива капитала намеће алтернативне изворе финансирања, односно додатно задуживање, чиме се ствара притисак на платно-билансну равнотежу, при чему би покриће увоза робе и услуга девизним резервама на крају периода пало на око три месеца у оваквом сценарију, уместо 4,6 месеци, колико је износило у основном сценарију. Овако ниска екстерна ликвидност би могла бити прихватљива само под условом да кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање пређе у инвестициони ранг.

Остваривање стопе економског раста од 7% у наредних десет година би изискивало симултано испуњење горе поменутих претпоставки, што је тешко достићи. Поред тога, уколико се осврнемо на период од 2000. до 2008. године, када је Србија бележила просечан годишњи раст од око 6,2%, и то у време снажне глобалне експанзије и прилива капитала из иностранства, постаје јасно колико је достизање стопе раста од 7% мало вероватно, тим пре што је Србија у наредних девет година имала просечан годишњи раст од око 0,9%, при чему је стопа раста БДП-а у 2018. години од 4,4% за око 1,3 п. п. нижа од оне која је остварена у 2008. години.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

Табела 1. Индикатори развојне динамике Србије, пројекција 2019–2030.

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
БДП у мил. EUR, текући курс	39 183,2	42 855,5	45 363,9	47 937,3	50 607,0	53 885,7	57 376,8
Реална стопа раста БДП-а, %	2,0	4,4	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
БДП текуће цене млрд. РСД	4 754,4	5 068,6	5 355,9	5 677,1	6 035,0	6 469,8	6 935,9
Домаћа тражња	5 067,7	5 500,3	5 838,0	6 159,6	6 548,0	6 987,4	7 490,8
Финална потрошња	4 136,3	4 351,2	4 553,2	4 782,9	5 054,3	5 353,8	5 704,8
Потрошња домаћинства	3 311,0	3 452,8	3 605,2	3 789,4	4 013,3	4 257,1	4 543,0
Потрошња сектора државе, укљ. НПД и колективну потрошњу	825,3	898,4	948,0	993,5	1 041,0	1 096,6	1 161,8
Инвестиције — укупно	931,5	1 149,1	1 284,8	1 376,7	1 493,7	1 633,6	1 786,0
Бруто инвестиције у основна средства	843,7	1 016,5	1 177,7	1 277,3	1 388,1	1 520,4	1 664,6
Промене залиха	87,8	132,6	107,1	99,3	105,6	113,2	121,4
Нето извоз робе и услуга	-313,4	-431,7	-482,0	-482,5	-513,0	-517,6	-554,9
Домаћа тражња, укупно — реални раст, %	3,9	6,5	4,6	3,5	4,0	3,6	4,1
Домаћа финална тражња — учешће у БДП-у, %	87,0	85,9	85,0	84,3	83,8	82,8	82,3
Домаћа финална тражња — реални раст, %	2,3	3,2	3,1	3,1	3,4	2,8	3,4
Потрошња домаћинства — учешће у БДП-у, %	69,6	68,1	67,3	66,8	66,5	65,8	65,5
Потрошња домаћинства — реални раст, %	2,0	2,3	2,9	3,2	3,6	3,0	3,6
Јавна потрошња — учешће у БДП-у, %	17,4	17,7	17,7	17,5	17,3	17,0	16,8
Јавна потрошња — реални раст, %	3,1	3,8	4,0	2,8	2,5	2,2	2,8
Инвестиције — учешће у БДП-у, %	19,6	22,7	24,0	24,3	24,8	25,3	25,8
Инвестиције — реални раст, %	11,8	20,8	9,7	5,2	6,2	6,2	6,2
Бруто инвестиције у основна средства — учешће у БДП-у, %	17,8	20,1	22,0	22,5	23,0	23,5	24,0
Бруто инвестиције у основна средства — реални раст, %	7,3	17,8	13,7	6,5	6,3	6,4	6,4

* Процена.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
61 094,1	65 052,3	69 266,9	73 754,5	78 532,9	83 620,8	89 038,4	БДП у мил. EUR, текући курс
4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	Реална стопа раста БДП, %
7 435,6	7 971,2	8 545,5	9 161,1	9 821,1	10 528,6	11 287,1	БДП текуће цене млрд. РСД
8 030,4	8 608,9	9 229,1	9 894,0	10 606,8	11 370,9	12 190,0	Домаћа тражња
6 078,6	6 476,6	6 900,5	7 342,6	7 812,7	8 309,7	8 832,1	Финална потрошња
4 851,7	5 189,3	5 546,0	5 922,7	6 319,9	6 746,2	7 195,5	Потрошња домаћинства
1 226,9	1 287,4	1 354,5	1 420,0	1 492,8	1 563,5	1 636,6	Потрошња сектора државе, укљ. НПД и колективну потрошњу
1 951,8	2 132,3	2 328,6	2 551,4	2 794,1	3 061,2	3 357,9	Инвестиције, укупно
1 821,7	1 992,8	2 179,1	2 391,0	2 622,2	2 876,9	3 160,4	Бруто инвестиције у основна средства
130,1	139,5	149,5	160,3	171,9	184,3	197,5	Промене залиха
-594,8	-637,7	-683,6	-732,9	-785,7	-842,3	-903,0	Нето извоз робе и услуга
4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	Домаћа тражња, укупно - реални раст, %
81,8	81,3	80,8	80,2	79,6	78,9	78,3	Домаћа финална тражња - учешће у БДП-у, %
3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,2	Домаћа финална тражња - реални раст, %
65,3	65,1	64,9	64,7	64,4	64,1	63,8	Потрошња домаћинства - учешће у БДП-у, %
3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6	Потрошња домаћинства - реални раст, %
16,5	16,2	15,9	15,5	15,2	14,9	14,5	Јавна потрошња - учешће у БДП-у, %
2,5	1,8	2,1	1,7	2,0	1,6	1,6	Јавна потрошња - реални раст, %
26,3	26,8	27,3	27,9	28,5	29,1	29,8	Инвестиције - учешће у БДП-у, %
6,2	6,1	6,1	6,4	6,4	6,4	6,5	Инвестиције - реални раст, %
24,5	25,0	25,5	26,1	26,7	27,3	28,0	Бруто инвестиције у основна средства - учешће у БДП-у, %
6,3	6,3	6,2	6,6	6,5	6,6	6,7	Бруто инвестиције у основна средства - реални раст, %

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

Табела 1. Индикатори развојне динамике Србије, пројекција 2019–2030. (наставак)

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
Помоћне варијабле у моделу							
Просечни девизни курс, EUR/РСД	121,3	118,3	118,1	118,4	119,3	120,1	120,9
Дефлатор спољне трговине, %	1,2	-0,9	0,6	1,7	2,0	2,0	2,0
Дефлатор БДП-а, %	3,0	2,1	1,5	1,9	2,2	3,1	3,1
Дефлатор домаће тражње, %	2,9	1,9	1,5	1,9	2,2	3,0	3,0
Дефлатор финалне потрошње, %	3,0	2,0	1,5	1,9	2,2	3,0	3,0
Дефлатор инвестиција, %	2,6	2,2	1,9	1,9	2,2	2,9	2,9
Цене на мало, годишњи просек, %	3,0	2,0	1,5	1,9	2,2	3,0	3,0

Табела 2. Бруто домаћи производ, текуће и сталне цене, пројекција 2019–2030.

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
БДП милиона EUR, текући курс	39 183,2	42 855,5	45 363,9	47 937,3	50 607,0	53 885,7	57 376,8
Просечни девизни курс, EUR/РСД	121,3	118,3	118,1	118,4	119,3	120,1	120,9
Из пројекција БДП-а:							
Коефицијент реалног раста БДП-а	1,020	1,044	1,041	1,040	1,040	1,040	1,040
Коефицијент кретања дефлатора БДП-а	1,030	1,021	1,015	1,019	1,022	1,031	1,031
БДП текуће цене млрд. дин.	4 754,4	5 068,6	5 355,9	5 677,1	6 035,0	6 469,8	6 935,9
БДП, цене претходне године, млрд. дин.	4 613,9	4 963,2	5 276,4	5 570,2	5 904,1	6 276,4	6 728,6
БДП, уланчане мере обима (Ø2018=100), млрд. дин.	4 855,3	5 068,6	5 276,4	5 487,5	5 706,9	5 935,2	6 172,6

* Процена.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Помоћне варијабле у моделу							
121,7	122,5	123,4	124,2	125,1	125,9	126,8	Просечни девизни курс, EUR/РСД
2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	Дефлатор спољне трговине, %
3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	Дефлатор БДП-а, %
3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	Дефлатор домаће тражње, %
3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	Дефлатор финалне потрошње, %
2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	Дефлатор инвестиција, %
3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	Цене на мало, годишњи просек, %

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
61 094,1	65 052,3	69 266,9	73 754,5	78 532,9	83 620,8	89 038,4	БДП мил. EUR, текући курс
121,7	122,5	123,4	124,2	125,1	125,9	126,8	Просечни девизни курс, EUR/РСД
Из пројекција БДП-а:							
1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040	Коефицијент реалног раста БДП-а
1,031	1,031	1,031	1,031	1,031	1,031	1,031	Коефицијент кретања дефлатора БДП-а
7 435,6	7 971,2	8 545,5	9 161,1	9 821,1	10 528,6	11 287,1	БДП текуће цене млрд. дин.
7 213,3	7 733,0	8 290,1	8 887,3	9 527,5	10 213,9	10 949,7	БДП, цене претходне године, млрд. дин.
6 419,5	6 676,3	6 943,4	7 221,1	7 510,0	7 810,4	8 122,8	БДП, уланчане мере обима (Ø2018=100), млрд. дин.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

Табела 3. Индикатори екстерне макроекономске позиције Србије, пројекција 2019-2030.

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
БДП у мил. EUR, текући курс	39 183,2	42 855,5	45 363,9	47 937,3	50 607,0	53 885,7	57 376,8
Реална стопа раста БДП, %	2,0	4,4	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Удео извоза робе и услуга у БДП-у, %	49,3	49,6	52,6	53,3	54,0	55,0	56,0
Удео увоза робе и услуга у БДП-у, %	57,0	59,3	62,1	61,8	62,5	63,0	64,0
Удео салда робе и услуга у БДП-у, %	-7,7	-9,7	-9,0	-8,5	-8,5	-8,0	-8,0
Удео салда текућег биланса у БДП-у, %	-5,2	-5,2	-4,0	-3,8	-3,8	-3,6	-3,5
Девизне резерве НБС	9 961,7	11 261,8	13 300,0	13 650,0	13 300,0	13 925,0	14 900,0
Девизне резерве у месецима увоза робе и услуга (адекватност девизних резерви)	5,4	5,3	5,7	5,5	5,0	4,9	4,9
Стање дуга у EUR	25 573,5	26 828,9	28 397,9	28 328,6	27 310,2	27 593,5	28 129,1
Стари дуг	20 594,3	22 407,0	19 315,6	15 195,6	10 984,1	8 603,1	6 670,7
Ново задужење	-	-	4 160,4	7 761,0	10 434,1	12 948,5	15 316,4
Краткорочни дуг	-	-	4 922,0	5 372,0	5 892,0	6 042,0	6 142,0
Стопа сервисирања дуга	-15,5	-13,0	-19,5	-22,0	-21,7	-13,0	-10,9
Спољни дуг/извоз робе и услуга, %	132,4	126,3	119,0	110,9	99,9	93,1	87,5
Спољни дуг/БДП, %	65,3	62,6	62,6	59,1	54,0	51,2	49,0
Удео страних директних инвестиција у БДП-у, %	6,2	7,4	7,0	6,5	6,3	6,0	6,0
Курс EUR/РСД	121,3	118,3	118,1	118,4	119,3	120,1	120,9
Потрошачке цене (годишњи просек)	3,0	2,0	1,5	1,9	2,2	3,0	3,0

* Процена.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
61 094,1	65 052,3	69 266,9	73 754,5	78 532,9	83 620,8	89 038,4	БДП у мил. EUR, текући курс
4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	Реална стопа раста БДП-а, у %
57,3	58,6	60,0	61,2	62,4	63,7	65,0	Удео извоза робе и услуга у БДП-у, %
65,3	66,6	68,0	69,2	70,4	71,7	73,0	Удео увоза роба и услуга у БДП-у, %
-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	Удео салда роба и услуга у БДП-у, %
-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-3,2	-3,2	-3,3	Удео салда текућег биланса у БДП-у, %
16 000,0	17 500,0	18 950,0	20 500,0	21 900,0	23 400,0	25 000,0	Девизне резерве НБС
4,8	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	Девизне резерве у месецима увоза робе и услуга <i>(адекватност девизних резерви)</i>
28 435,1	29 263,1	30 010,8	30 380,3	30 914,1	30 601,6	31 575,4	Стање дуга у EUR
4 399,3	3 370,5	2 447,6	1 406,3	744,0	228,3	-	Стари дуг
17 843,9	19 650,6	21 271,3	22 632,1	23 778,1	23 931,3	25 083,4	Ново задужење
6 192,0	6 242,0	6 292,0	6 342,0	6 392,0	6 442,0	6 492,0	Краткорочни дуг
-11,4	-7,8	-7,1	-7,4	-6,3	-7,6	-5,3	Стопа сервисирања дуга
81,2	76,7	72,2	67,3	63,0	57,4	54,6	Спољни дуг/извоз робе и услуга, %
46,5	45,0	43,3	41,2	39,4	36,6	35,5	Спољни дуг/БДП, %
6,0	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8	5,6	Удео страних директних инвестиција у БДП-у, %
121,7	122,5	123,4	124,2	125,1	125,9	126,8	Курс EUR/РСД
3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	Потрошачке цене (годишњи просек)

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

Табела 4. Биланс штедње и инвестиција у Србији, пројекција 2019–2030.

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
БДП (млрд. РСД), текуће цене	4 754,4	5 068,6	5 355,9	5 677,1	6 035,0	6 469,8	6 935,9
БДП (мил. EUR), текући курс	39 183,2	42 855,5	45 363,9	47 937,3	50 607,0	53 885,7	57 376,8
Курс EUR/РСД	121,3	118,3	118,1	118,4	119,3	120,1	120,9
	(учешће у БДП-у, %)						
Бруто домаћа штедња	11,9	13,0	15,0	15,8	16,3	17,3	17,8
Нето факторски доходи и трансфери из иностранства	2,5	4,5	5,0	4,7	4,7	4,4	4,5
Бруто национална штедња	14,4	17,5	20,0	20,4	21,0	21,6	22,3
Бруто домаће инвестиције	19,6	22,7	24,0	24,3	24,8	25,3	25,8
Штедња – Инвестиције (С-И)	-5,2	-5,2	-4,0	-3,8	-3,8	-3,6	-3,5
Инострана штедња	5,2	5,2	4,0	3,8	3,8	3,6	3,5
Инострана штедња која укључује донације	5,2	5,2	4,0	3,8	3,8	3,6	3,5
Нето извоз робе и услуга	-6,6	-8,5	-9,0	-8,5	-8,5	-8,0	-8,0

* Процена.

Табела 5. Пројекција консолидованих јавних прихода, структура, % БДП

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
ЈАВНИ ПРИХОДИ	41,5	41,5	41,2	41,0	40,9	40,9	40,5
1. Текући приходи	41,3	41,3	40,9	40,9	40,9	40,8	40,5
1.1. Порески приходи	36,1	36,0	36,4	36,3	36,3	36,2	36,2
Порез на доходак грађана	3,5	3,5	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Порез на добит правних лица	2,4	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Порез на додату вредности (ПДВ)	10,1	9,9	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1
Акцизе	5,9	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Царине	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Доприноси	11,9	12,2	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
1.2. Непорески приходи	5,2	5,3	4,6	4,6	4,6	4,6	4,3
2. Донације	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1

* Процена.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
7 435,6	7 971,2	8 545,5	9 161,1	9 821,1	10 528,6	11 287,1	БДП (млрд. РСД), текуће цене
61 094,1	65 052,3	69 266,9	73 754,5	78 532,9	83 620,8	89 038,4	БДП (мил. EUR), текући курс
121,7	122,5	123,4	124,2	125,1	125,9	126,8	Курс EUR/РСД
(учешће у БДП-у, %)							
18,3	18,8	19,3	19,9	20,5	21,1	21,8	Бруто домаћа штедња
4,6	4,7	4,8	4,9	4,8	4,8	4,7	Нето факторски дохоци и трансфери из иностранства
22,9	23,5	24,1	24,8	25,3	25,8	26,4	Бруто национална штедња
26,3	26,8	27,3	27,9	28,5	29,1	29,8	Бруто домаће инвестиције
-3,4	-3,3	-3,2	-3,1	-3,2	-3,2	-3,3	Штедња – Инвестиције (С-И)
3,4	3,3	3,2	3,1	3,2	3,2	3,3	Инострана штедња
3,4	3,3	3,2	3,1	3,2	3,2	3,3	Инострана штедња која укључује донације
-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	Нето извоз робе и услуга

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
40,4	40,2	39,7	39,1	38,4	37,8	37,1	ЈАВНИ ПРИХОДИ
40,3	40,2	39,6	39,0	38,3	37,7	37,1	1. Текући приходи
36,1	35,9	35,4	34,8	34,1	33,5	32,8	1.1. Порески приходи
3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	Порез на доходак грађана
2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	Порез на добит правних лица
10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	Порез на додату вредности (ПДВ)
5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	Акцизе
0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	Царине
1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	Остали порески приходи
12,1	12,0	11,4	10,8	10,1	9,5	8,8	Доприноси
4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	1.2. Непорески приходи
0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	2. Донације

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

Табела 6. Пројекција консолидованих јавних расхода, структура, % БДП

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
ЈАВНИ РАСХОДИ	37,9	38,8	41,1	41,5	41,3	41,1	40,8
1. Текући расходи	34,2	34,3	36,4	36,1	35,7	35,3	35,0
Расходи за запослене	9,0	9,3	9,5	9,4	9,4	9,4	9,4
Куповина робе и услуга	6,3	6,8	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6
Отплата камата	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Субвенције	2,4	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Социјална помоћ и трансфери	15,2	14,7	16,1	15,9	15,7	15,4	15,3
Од чега: пензије	10,5	10,4	12,0	11,7	11,5	11,2	10,9
Остали текући расходи	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
2. Капитални расходи	2,8	3,9	4,3	5,0	5,3	5,5	5,5
3. Активирани гаранције	0,6	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
4. Нето буџетске позајмице	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Табела 7. Изведени индикатори за буџет, пројекција 2019–2030.

	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	2023
Учешће укупних прихода у БДП-у, %	41,5	41,5	41,2	41,0	40,9	40,9	40,5
Учешће укупних расхода у БДП-у, %	37,9	38,8	41,1	41,5	41,3	41,1	40,8
Учешће консолидованог фискалног резултата у БДП-у, %	3,6	2,8	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
Учешће примарног резултата у БДП-у, %	6,2	4,9	2,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Учешће капиталних инвестиција у БДП-у, %	2,8	3,9	4,3	5,0	5,3	5,5	5,5
Учешће плата у БДП-у, %	9,0	9,2	9,5	9,4	9,4	9,4	9,4
Учешће пензија у БДП-у, %	10,5	10,4	12,0	11,7	11,5	11,2	10,9

* Процена.

Анекс - Преглед индикатора развојне динамике и екстерне макроекономске позиције Србије

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
40,5	39,9	39,3	38,4	37,6	36,8	36,0	ЈАВНИ РАСХОДИ
34,7	34,2	33,5	32,6	31,9	31,1	30,3	1. Текући расходи
9,4	9,3	9,1	8,7	8,4	8,0	7,7	Расходи за запослене
6,5	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,7	Куповина робе и услуга
2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	Отплата камата
2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	Субвенције
15,0	14,7	14,4	14,1	13,8	13,5	13,2	Социјална помоћ и трансфери
10,7	10,5	10,3	10,0	9,8	9,6	9,4	Од чега: пензије
1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	Остали текући расходи
5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	2. Капитални расходи
0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	3. Активирани гаранције
0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	4. Нето буџетске позајмице

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
40,4	40,2	39,7	39,1	38,4	37,8	37,1	Учешће укупних прихода у БДП-у, %
40,5	39,9	39,3	38,4	37,6	36,8	36,0	Учешће укупних расхода у БДП-у, %
-0,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	Учешће консолидованог фискалног резултата у БДП-у, %
2,0	2,4	2,5	2,7	2,8	3,0	3,2	Учешће примарног резултата у БДП-у, %
5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	Учешће капиталних инвестиција у БДП-у, %
9,3	9,3	9,0	8,7	8,4	8,0	7,7	Учешће плата у БДП-у, %
10,7	10,5	10,3	10,0	9,8	9,6	9,4	Учешће пензија у БДП-у, %

Литература

Публикације

- Addison, D. (1989). *The World Bank revised minimum standard model (RMSM): concepts and issues*. Policy Research Working Paper Series. No 231. Washington: The World Bank
- Box, G. and Jenkins, G. (1970). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*. Holden-Day, San Francisco
- Група аутора (2011). *Посткризни модел економског раста и развоја Србије 2011-2020*. Београд: USAID-SEGA
- Eurostat (2013). *European System of Accounts – ESA 2010*, Luxembourg, European Commission
- IMF Institute for Capacity Development (2013). *Financial programming and policies*. Washington: International Monetary Fund. Volume I
- International Monetary Fund (2009). *Balance of payments manual (BPM6). Sixth edition*. Washington: International Monetary Fund
- Ковачевић, М. и сар. (2018). *Економски, демографски и социјални ефекти различитих сценарија нормализације односа између Београда и Приштине*. Фондација за отворено друштво
- Kovačević, M. & Stamenković, S. (2010). *Methodological Basis for Macroeconomic Projections in Countries Exposed to Pressures and Shocks: Example of Serbia. Vol. 57, No. 2.* (225-243)
- United Nations Statistical Commission (2009). *System of National Accounts 2008*. New York: United Nations
- Feenstra, R. C. & Taylor, A. M. (2012). *International economics*. Third edition. New York: Macmillan (567-713)

Прилог са интернета

- База података Републичког завода за статистику Србије. Доступно на <https://data.stat.gov.rs/?caller=SDDB>
- IMF Staff Completes Review Mission to Serbia. Доступно на <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/10/15/pr19375-IMF-Staff-Completes-Review-Mission-to-Serbia>
- Извештаји Међународног монетарног фонда за земље. Доступно на <http://www.imf.org/en/Countries>
- Програми финансирања ЕУ. Доступно на https://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/eu-programmes/index_en.htm