

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ

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

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

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

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

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе до краја 2022. године на ниво од 48,3% БДП, при чему се у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и Међународног монетарног фонда, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих седам година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 12,4%, колико је износила на крају септембра 2012. године, на 5,5% на крају августа 2019. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности, јер ће се развојем овог тржишта створити један од неопходних предуслова за повећање кредитног

рејтинга Републике Србије и смањење изложености јавног дуга према девизном ризику.

Република Србија се након неколико година одсуства 2019. године појавила као емитент на међународном финансијском тржишту са жељом да искористи повољне околности и велико интересовање инвеститора и намером да скупљи доларски дуг замени јефтинијим дугом у еврима. Емитована је еврообвезница у еврима Србија 2029 вредности 1 млрд евра са купонском стопом од 1,5% и стопом приноса од 1,619%, а средства су искоришћена за превремени откуп доларских еврообвезница Србија 2020 и Србија 2021 у укупној вредности од 1,1 млрд америчких долара, чије су купонске стопе 4,875% и 7,25%.

На крају августа 2019. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 2.846,7 млрд динара, односно 52,6% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 2.629,9 млрд динара,

на индиректне обавезе 177,1 млрд динара, док се 39,4 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 300,6 мил. динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије”.

Учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП,%



Табела 21. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2016–31. август 2019. године

	2016	2017	2018	2019/VIII
Јавни дуг (у млрд динара)	3.110,8	2.790,5	2.757,3	2.846,7
Јавни дуг (у мил. евра)	25.194,3	23.554,0	23.328,4	24.169,8
Јавни дуг (у мил. долара)	26.557,3	28.154,0	26.669,1	26.702,8

У првих осам месеци 2019. године приметан је благи раст јавног дуга централног нивоа власти у валутама са највећим учешћем у јавном дугу, тј. у еврима и динарима. Услед задуживања на домаћем тржишту хартија од вредности које се током 2019. године доминантно обављало у динарима дошло је до раста јавног дуга у динарима од 61,7 млрд динара. У еврима је дошло до раста од 816,1 мил. евра, услед емитовања Еврообвезнице на међународном финансијском

тржишту за превремени откуп доларских еврообвезница Србија 2020 у износу од 700 мил. америчких долара и Србија 2021 у износу од 400 мил. америчких долара. Услед ове трансакције са друге стране је дошло до пада дуга деноминованог у америчким динарима за првих осам месеци 2019. године за 1,1 млрд америчких долара, а до краја 2019. године се очекује додатни пад услед даљег превременог откупа еврообвезнице Србија 2020.

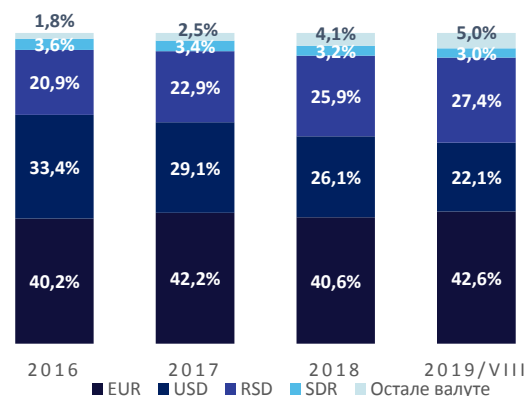
Табела 22. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2016–31. август 2019. године, у милионима

	2016	2017	2018	2019/VIII
ЕУР	9.862,6	9.656,4	9.216,7	10.032,8
УСД	8.861,4	8.181,3	6.963,9	5.891,4
РСД	639.844,1	632.485,6	708.389,1	770.119,1
ЦХФ	146,4	129,6	120,7	115,8
Специјална права вучења	713,1	665,8	618,1	579,1
Друге валуте (у РСД)	40.270,4	56.843,9	100.910,4	130.117,4

У складу са тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужи рочност и настави са развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, основни извор финансирања у периоду 2016–2019. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало на повећање учешћа јавног дуга централног нивоа власти у динарима са 20,9% на крају 2016. године на 27,4% јавног дуга Републике Србије на крају августа 2019. године, односно са 639,8 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2016. године на 770,1 млрд динара на крају августа 2019. године.

Према подацима од 31. августа 2019. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је и даље деноминован у еврима и износи 42,6%. Затим су највише заступљени динар са 27,4% и амерички долар са 22,1%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 3,0% и осталим валутама 5,0%. Током 2019. године дошло је до значајног смањења учешћа јавног дуга у доларима услед емисије нове Еврообвезнице Србија 2029 у еврима на међународном финансијском тржишту за потребе превременог откупа доларских еврообвезница Србија 2020 и Србија 2021. А до краја 2019. године извршиће се реотварање емисије Еврообвезнице Србија 2029 и додатног превременог откупа доларске еврообвезнице Србија 2020. Ове трансакције доводе до значајног раста учешћа јавног дуга у еврима, а са друге стране смањења доларског дуга и ризика изложености курсу долара, што је један од циљева дефинисаних овом стратегијом. Наведеним трансакцијама долази и до смањења трошкова задуживања због замене скупљег дуга јефтинијим, с обзиром да је купон нове еврообвезнице Србија 2029 емитоване у еврима износио 1,5%, док су купони превремено откупљених доларских еврообвезница 4,875% и 7,25%. Такође, током 2019. године је услед операција на домаћем тржишту хартија од вредности (75% планираних емисија је у динарима) дошло до раста учешћа и јавног дуга у динарима, те је начињен додатни помак у процесу динаризације.

Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2016. до 31. августа 2019. године, %



На дан 31. август 2019. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 80,8%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 19,2% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 80,3%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 10,3% и LIBOR на амерички долар 4,3%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 5,1%.

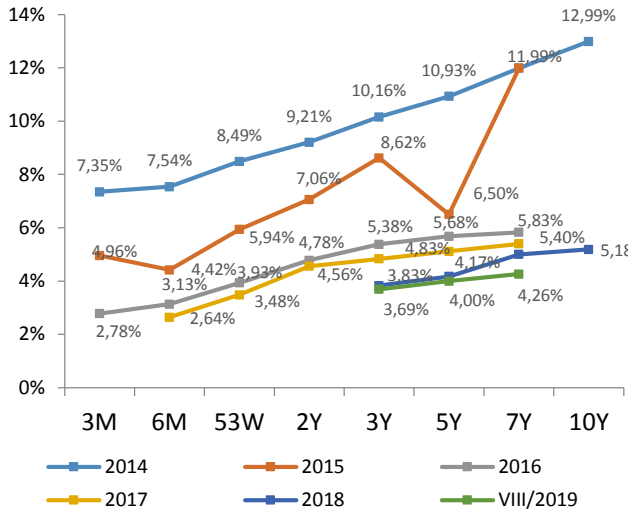
Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2016. до 31. августа 2019. године, %



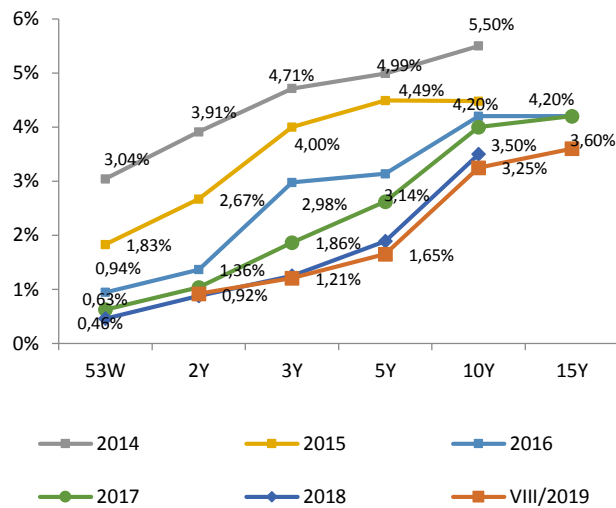
Током 2018. и 2019. године дошло је до даљег пада трошкова задуживања Републике Србије по основу динарских и евро деноминованих хартија од вредности захваљујући расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 2,5%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године. Током 2019. године,

захваљујући оствареним резултатима, међу којима је као један од најзначајнијих наведен управљање јавним дугом, агенција Fitch Ratings је повећала кредитни рејтинг Републике Србије, док је агенција Moody's повећала изгледе са стабилног на позитивни ниво.

Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–31. август 2019. године, %

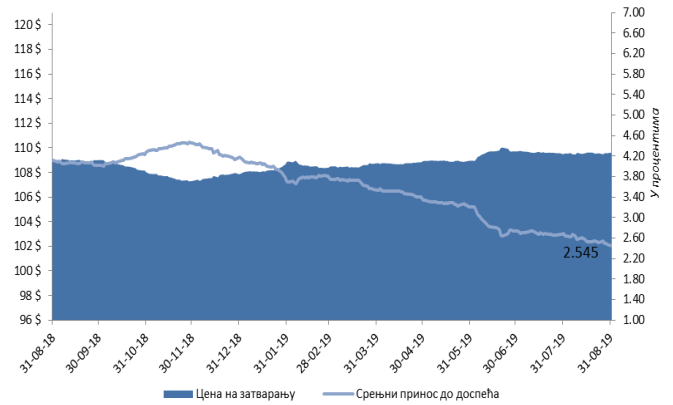


Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминване државне хартије од вредности у периоду 2014–31. август 2019. године, %



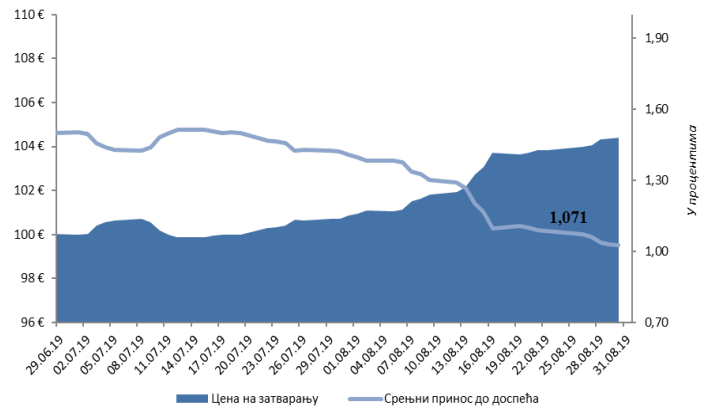
Преглед кретања стопе приноса на еврообвезницу Србија 2021, %

Крива цена/принос - Еврообвезница 2021 Републике Србије



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029, %

Крива цена/принос - Еврообвезница 2029 Републике Србије



Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2022. године (млрд динара)

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Главница	654,0	473,4	325,0	387,6
Камата	110,4	111,2	106,3	108,5
Укупно	764,4	584,6	431,3	496,1
У односу на јавни дуг на дан 31.8.2019. године	27,2%	20,8%	15,4%	17,7%

* са планираним *buy-back* операцијама

Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2022. године (% учешћа у БДП)

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Главница	12,1%	8,1%	5,2%	5,8%
Камата	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%
Укупно	14,1%	10,0%	6,9%	7,4%

Планирани износи за отплату камата и главница у 2019. и 2020. години, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, како би се искористиле повољне околности на тржишту да се скупљи дуг замени јефтинијим и по том основу начине уштеде у наредним годинама. Само трансакција превременог откупа доларских обвезница новом емисијом у укупном номиналном износу од 1,0 млрд евра из јуна 2019. године, довешће до укупних уштеда на каматама од око 3,9 милијарди динара, током 2020. и 2021. године, када доспевају доларске обвезнице, тј. за наведени износ ће бити плаћено мање камата по основу купона до њиховог доспећа.

Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2019–2022. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2019–2022. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према евр и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 47,2% БДП на крају 2022. године.

Табела 25. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2022. године

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Јавни дуг (централни ниво власти)	2.814,0	2.933,7	3.072,2	3.183,7
Дуг централне државе, у % БДП	51,9%	50,3%	49,0%	47,2%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, у % БДП	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Дуг опште државе, у % БДП	52,9%	51,4%	50,1%	48,3%

У 2019. години се очекује пад рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 52,9%, док се у 2020. години очекује даљи пад на 51,4%. У 2022. години, након неколико година константног пада, очекује се да овај рацио буде на нивоу од 48,3%, чиме би се значајно приближио нивоу дефинисаном фискалним правилом у Закону о буџетском систему (45%). Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 1,0% БДП у 2019. години до 1,1% БДП у периоду од 2020. до 2022. године.

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, јединица локалне самоуправе и других правних лица чији је оснивач Република Србија. У стање дуга улазе све гаранције, без обзира да ли ће у наредном периоду оне бити плаћене из буџета.

С обзиром на то да је један од главних економских и политичких циљева Републике Србије прикључење ЕУ, као предуслов се намеће усклађивање домаће методологије у складу са европским стандардима. Из тог разлога, стање јавног дуга се анализира редовно и на основу критеријума постављених Уговором у Мастрихту, који представља систематизоване смернице у циљу одрживости јавног дуга и фискалног система, односно макроекономске стабилности. Према овим критеријумима, у стање јавног дуга треба укључити, поред директних обавеза

централног нивоа власти и негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, 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 се враћа кредиторима о року доспећа, што значи да јавни дуг није под утицајем промене тржишних приноса и искључује неплаћену обрачунску камату.

Табела 26. Структура и пројекција стања јавног дуга према Мастрихт критеријуму до 2022. године (млрд динара)

	2018	31.8.2019.	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Укупне директне обавезе	2.464,3	2.553,9	2.549,3	2.648,4	2.760,6	2.889,5
Гарантовани дуг	96,7	97,6	99,8	106,8	110,1	95,6
Остали дуг сектора државе	0,3	0,3	7,1	6,5	4,8	3,0
Дуг јединица локалне самоуправе	63,1	64,6	71,9	81,2	86,2	91,4
Дуг институција социјалног осигурања	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Јавни дуг Републике Србије	2.624,4	2.716,3	2.728,1	2.843,0	2.961,8	3.079,5
Јавни дуг Републике Србије/БДП	51,8%	50,1%	50,4%	48,8%	47,3%	45,7%

Принципи управљања јавним дугом

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

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

смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;

- 4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

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

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

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

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

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

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

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

1. ризик рефинансирања

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

2. девизни ризик

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

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

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

4. ризик ликвидности

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

5. кредитни и оперативни ризици

- спровођење трансакција са финансијским дериватима само са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга јединицама локалне самоуправе само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да јединица локалне самоуправе постане несолвентна у средњорочном периоду;
- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

Захваљујући спровођењу дефинисаних мера у претходних неколико година дошло је до значајног побољшања структуре јавног дуга у скоро свим сегментима – побољшане су валутна структура и структура каматних стопа, значајно повећана рочност, смањени трошкови задуживања, смањен гарантовани јавни дуг, долази до равномерније расподеле обавеза уз перманентно одржавање адекватног нивоа ликвидности. Примера ради, удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 27,4% на крају августа 2019. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањио са 33,9% на 22,4% , док се након додатног превременог откупа еврообвезнице Србија 2020 очекује да његов удео у јавном дугу падне испод 20,0%

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

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

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

Извори финансирања деноминирани у страниј валути

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

Извори финансирања у домаћој валути

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

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2020–2022. године коришћене су квантитативне анализе

трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

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

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

Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2020. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте.

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

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

Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2021. години и раст каматних стопа за око 2 п. п.

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

Алтернативне стратегије задуживања за период 2020–2022. 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 (С1): представља стратегију која покрива потребе за финансирањем емисијама државних хартија од вредности највећим делом из динара на домаћем финансијском тржишту (87%), док је остатак обезбеђен из емисије евра на домаћем финансијском тржишту.

Стратегија (С2): у односу на стратегију С1, потребе за финансирањем задовољавају се емисијом државних хартија од вредности на домаћем тржишту, у домаћој валути (50%) и иностраној валути (50%).

Стратегија заснована на емисијама еврообвезница (С3): стратегија С3, у односу на стратегију С1, представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима рочности пет и десет година.

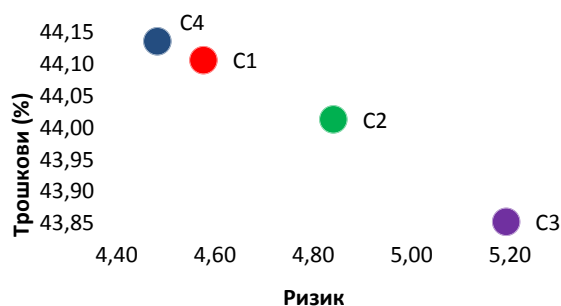
Стратегија додатне динаризации (С4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

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

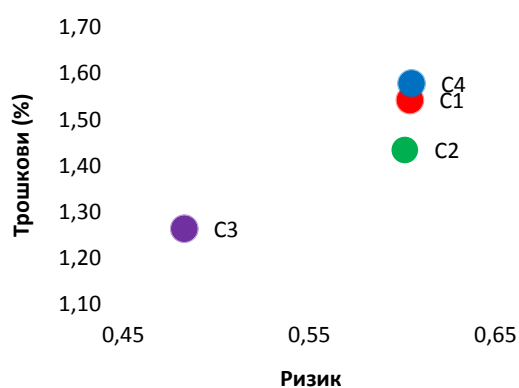
Поређење алтернативних стратегија

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП, односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2022. године.

Однос дуга и БДП на крају 2022. године



Однос камата и БДП на крају 2022. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом – стратегија C3 има релативно највећу изложеност ризику девизног курса. Стратегија C4 има највећу изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа, јер се целокупно додатно финансирање обезбеђује емисијама динарских хартија од вредности. Са друге стране, стратегије C3 и C2 при основном макроекономском оквиру имају нижи рацио учешћа дуга у БДП на крају 2022 године. Код стратегије C3 присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка еврообвезница у еврима, али је релативно више ризична у погледу рација дуг-БДП. Стратегије C4 и C1 су релативно скупље, али најмање ризичне са аспекта девизног ризика, с обзиром на то да се по овој стратегији финансирање буџета врши емитовањем динарских хартија од вредности.

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

Табела 27. Однос јавног дуга и БДП на крају 2022. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	44,1	44,0	43,9	44,1
Шок девизног курса (15% све валуте)	48,7	48,9	49,0	48,6
Каматни шок (сценарио 1)	44,6	44,5	44,4	44,7
Каматни шок (сценарио 2)	45,1	45,0	44,6	45,1
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	46,4	46,3	46,1	46,4
Максимални ризик	4,6	4,8	5,2	4,5

Табела 28. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2022. године

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

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

разматране стратегије, што осликава горе поменуће карактеристике сваке стратегије:

Табела 29. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2022. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		44,1	44,0	43,9	44,1
Нето садашња вредност (% БДП)*		40,9	38,1	34,1	42,3
Примењена каматна стопа (%)		3,5	3,3	2,9	3,6
Ризик рефинансирања	АТМ ²² спољни портфолио (у годинама)	6,8	6,7	6,7	6,8
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,8	5,0	3,0	5,6
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	6,3	6,1	6,1	6,1
Ризик каматних стопа	АТР ²³ (у годинама)	5,8	5,6	5,5	5,6
	Рефиксирање (% укупног дуга)	20,8	21,2	20,2	22,1
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	90,4	90,4	90,4	90,5
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	51,7	65,3	83,4	46,9

* 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 2018. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 53,7% БДП, а опште државе 54,4% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају августа 2019. године износио је 51,8% БДП, а опште државе 52,6% БДП. Очекује се даљи пад рација до краја 2020. године на ниво од око 50,3% БДП на централном нивоу, односно 51,4% БДП на нивоу опште државе.

Због високог учешћа дуга деноминированог у иностраној валути (72,6%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика (првенствено девизног ризика), јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2022. године требало да буде на нивоу од 47,2% БДП.

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

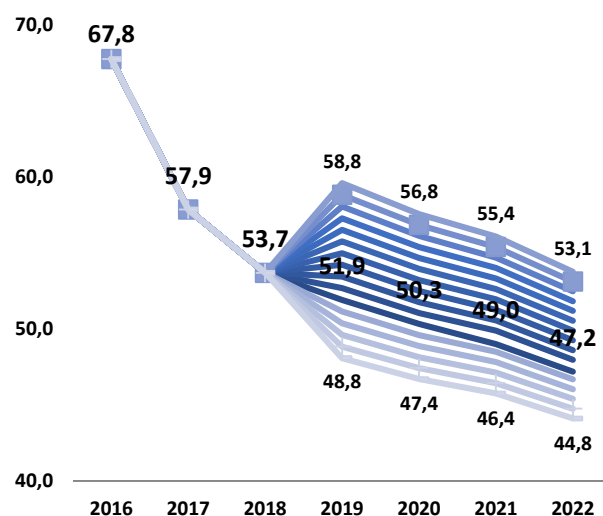
²² АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

²³ АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

Табела 30. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2017	2018	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Дуг централне државе/БДП	57,9	53,7	51,9	50,3	49,0	47,2
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-9,9	-4,2	-1,8	-1,6	-1,3	-1,8
Допринос примарног фискалног резултата	-3,2	-2,7	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2
Допринос камата	2,5	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Допринос раста номиналног БДП	-3,3	-3,6	-3,5	-3,7	-3,5	-3,5
Допринос осталих фактора	-5,9	0,0	1,3	1,7	1,7	1,3

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП-а 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 2022. годину кретао у распону од 44,8% до 53,1%, док би за основни сценарио био на нивоу од 47,2%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти,

јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

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

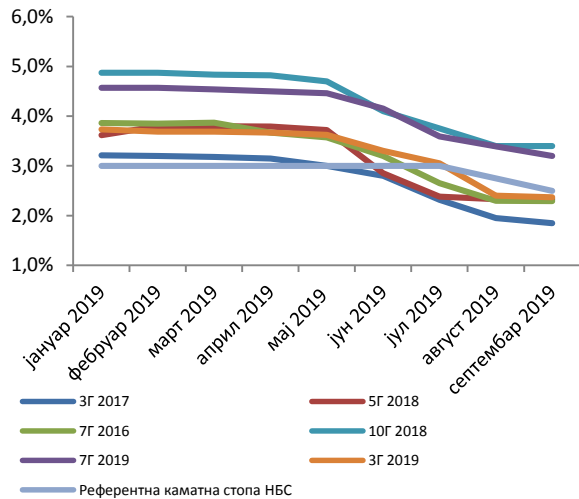
Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 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 учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 20% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 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 6,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (АТМ) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање 4 године на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (АТМ) спољног дуга одржава на нивоу од $6 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

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



Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 31. август 2014–31. август 2019. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2019–2022. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до августа 2019. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају августа 2019. године износило 98,5%.

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. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк” обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк” петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара, респективно. У првих осам месеци 2019. године реализовано је око 80% обима емисије седмогодишње „бенчмарк” обвезнице, са купонском стопом у износу од 4,50% и оствареном стопом приноса у износу од 3,50%,

на аукцији одржаној у августу 2019. године. Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. „Бенчмарк“ емисијама повећано је и учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, које је на крају августа 2019. године износило 31,3%. J.P. Morgan прати развој и реализацију седмогодишње „бенчмарк“ обвезнице, емитоване у јануару 2019. године, која је потенцијална за укључење у J.P. Morgan индекс.

У циљу даљег развоја секундарног тржишта државних хартија од вредности од 12. новембра 2015. године омогућено је трговање дугорочним државним хартијама од вредности на Београдској берзи. У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања, као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружа добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварен је позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

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

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3

године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), док је на дан 31. августа 2019. године износила 1.433 дана (3,9 година). Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Укључивањем државних хартија од вредности деноминираних у домаћој валути у неки од глобалних индекса државних обвезница земаља у успону (Local Currency Government Bond Emerging Market Index). Укључивање обвезница Републике Србије у неки од глобалних индекса значајно би повећало базу инвеститора и поспешило секундарно трговање, што би допринело даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала. У току су припреме правних и техничких оквира да се омогући клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности преко међународног клиринг система;
- У наредном периоду радиће се активно на увођењу система примарних дилера. Наиме, Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2018. године, предвиђено је увођење примарних дилера на домаће тржиште капитала као подстицај ликвидности секундарног тржишта државних хартија од вредности и смањење ризика рефинансирања дуга. Наведеним изменама Закона предвиђа се и пословање финансијским дериватима којим би се обављале трансакције ради управљања ризиком, укључујући и смањивање или елиминисање ризика од промене курса, каматних стопа као и других ризика.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове ревидиране Фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2020. години, који су одштампани уз ову ревидирану Фискалну стратегију.

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

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

05 Број:

У Београду, 31. октобра 2019. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2019	2020	2021	2022
Стопа реалног раста БДП, %	3,5	4,0	4,0	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	5.417	5.827	6.264	6.740
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	3,5	3,9	3,6	3,7
Државна потрошња	4,1	1,5	1,3	0,4
Инвестиције у фиксни капитал	8,8	6,4	5,4	5,7
Промена залиха као % БДП	0,0	0,0	0,0	0,0
Извоз робе и услуга	8,6	8,1	8,4	8,4
Увоз робе и услуга	9,6	7,4	7,1	7,2
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	5,0	4,4	4,0	4,0
Инвестициона потрошња	1,9	1,5	1,3	1,4
Лична потрошња	2,4	2,7	2,5	2,5
Државна потрошња	0,7	0,3	0,2	0,1
Промена у залихама	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,5	-0,4	0,0	0,0
Раст бруто додате вредности делатности, %				
Пољопривреда	0,0	-2,8	0,7	0,6
Индустрија	0,3	4,3	4,7	4,9
Грађевинарство	18,4	9,1	6,5	6,0
Услуге	3,9	4,3	4,1	4,0
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,0	-0,2	0,0	0,0
Индустрија	0,1	0,9	1,0	1,1
Грађевинарство	0,8	0,4	0,3	0,3
Услуге	2,0	2,2	2,1	2,1
Нето порези	0,6	0,6	0,6	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	3,3	3,4	3,4	3,5
Потрошачке цене (годишњи просек)	1,9	2,0	2,2	2,5
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо робне размене	-13,1	-12,5	-12,2	-11,4
Салдо услуга	2,8	2,9	3,2	3,3
Салдо текућег рачуна	-5,9	-5,3	-5,2	-4,7
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат опште државе	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Консолидовани приходи	41,4	40,2	39,4	38,7
Консолидовани расходи	41,9	40,7	39,9	39,2
Бруто дуг сектора опште државе	52,9	51,4	50,1	48,3

Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2020. години*

	Општа држава	Буџет Републике (укључујући средства из пројектних зајмова)	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“ д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	2.340,8	1.264,6	303,2	280,5	22,7	28,4	744,5	524,4	201,3	16,2	2,7
Текући приходи	2.324,3	1.249,6	302,2	279,5	22,7	28,4	744,0	524,4	201,3	15,7	2,7
Порески приходи	2.084,5	1.132,1	227,1	209,6	17,5	0,0	725,2	513,4	194,9	14,5	2,4
Порез на доходак	215,8	70,2	145,5	138,4	7,2		0,0				
Доприноси	725,2		0,0				725,2	513,4	194,9	14,5	2,4
Порез на добит	114,4	104,0	10,4		10,4		0,0				
ПДВ	582,0	582,0	0,0				0,0				
Акцизе	311,1	311,1	0,0				0,0				
Царине	52,0	52,0	0,0				0,0				
Остали порески приходи	84,0	12,7	71,2	71,2			0,0				
Непорески приходи	239,8	117,5	75,1	69,9	5,2	28,4	18,8	10,9	6,3	1,2	0,3
Донације	16,5	15,0	1,0	1,0			0,5			0,5	
Јавни расходи	2.369,9	1.012,8	382,9	323,5	59,4	41,4	932,8	626,6	281,1	19,4	5,7
Текући расходи	2.090,0	800,9	326,7	269,8	56,8	31,7	930,8	625,9	280,3	19,0	5,5
Расходи за запослене	474,5	260,0	87,6	55,2	32,4	2,0	124,8	3,0	120,3	1,6	0,0
Доприноси на терет послодавца	80,3	44,8	14,7	8,2	6,5	0,3	20,6	0,5	19,7	0,3	0,0
Куповина роба и услуга	394,7	112,4	120,9	119,0	1,8	27,3	134,2	2,3	127,8	0,9	3,2
Отплата камата	113,6	111,4	2,1	1,9	0,2	0,1	0,0				
Субвенције	114,2	87,5	26,7	18,7	8,0						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	824,8	124,5	52,4	51,7	0,7		648,0	619,0	11,6	15,2	2,2
Остали текући расходи	594,2	0,0	0,0				594,2	594,2			
Капитални расходи	87,8	60,4	22,3	15,1	7,2	2,0	3,2	1,1	1,0	1,0	0,1
Нето буџетске позајмице	260,0	195,6	52,7	50,1	2,5	9,7	2,0	0,7	0,8	0,4	0,1
Активирани гаранције	13,1	9,6	3,5	3,5			0,0				
Активирани гаранције	6,7	6,7	0,0								
Фискални резултат искљ. трансфере	-29,0	251,8	-79,7	-43,0	-36,6	-13,0	-188,3	-102,2	-79,9	-3,2	-3,0
Трансфери од других нивоа власти	354,4	6,5	88,7	52,0	36,7	7,9	251,3	164,0	83,3	1,0	3,0
Буџет Републике	285,0	6,5	88,7	52,0	36,7	7,9	181,9	157,6	22,9	1,0	0,4
Градови и општине	0,0						0,0				
АП Војводина	0,0						0,0				
Фонд ПИО	61,8						61,8		59,2		2,6
РФЗО	3,5						3,5	3,5			
НСЗ	4,1						4,1	2,9	1,2		
Фонд СОВО	0,0						0,0				
Остали нивои	0,0						0,0				
Трансфери другим нивоима власти	354,4	278,5	6,5	6,5	0,0	0,0	69,4	61,8	3,5	4,1	0,0
Буџет Републике	6,5	0,0	6,5	6,5			0,0				
Градови и општине	52,0	52,0					0,0				
АП Војводина	36,7						0,0				
Фонд ПИО	164,0	157,6					6,4		3,5	2,9	
РФЗО	83,3	22,9					60,4	59,2		1,2	
НСЗ	1,0	1,0					0,0				
Фонд СОВО	3,0	0,4					2,6	2,6			
Остали нивои	7,9	7,9					0,0				
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-272,0	82,2	45,5	36,7	7,9	181,9	102,2	79,9	-3,1	3,0
Нераспоређени фискални простор	0,0	0,0	0,0				0,0				
Фискални резултат	-29,0	-20,2	2,5	2,5	0,1	-5,1	-6,3	0,0	0,0	-6,3	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2020. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој. Будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

* Буџет је приказан без сопствених прихода индиректних буџетских корисника и из њих финансираних расхода, који нису обухваћени информативним системом извршења буџета.