

Ćosović Mehdija<sup>1</sup>  
Petrović-Randelović Marija<sup>2</sup>  
Radukić Snežana<sup>3</sup>

UDC 336.27(497.11)  
Originalni naučni rad  
Primljen: 02. 12. 2022.  
Prihvaćen: 20. 12. 2022.

## IZAZOVI ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA REPUBLIKE SRBIJE U USLOVIMA PANDEMIJE COVID-19

**APSTRAKT:** Naučna i stručna javnost već duže vreme vodi raspravu po pitanju uticaja javnog duga na privredni razvoj. Iako je kriza iz 2007. godine dodatno potencirala značaj problema zaduženosti privreda zemalja širom sveta, ovaj problem je postao aktuelniji s pojavom pandemije COVID-19 i naročito dobio na težini usled neizvesnosti dužine njenog trajanja. Upravo iz tog razloga ovaj rad ima za cilj da doprinese jasnijem razumevanju posledica krize izazvane pandemijom COVID-19 na javni dug Republike Srbije i da ukaže na razmere problema zaduženosti sa kojima se suočava srpska privreda, posebno u odnosu na zemlje Zapadnog Balkana. Osnovne metode koje su korišćene u radu – metode analize i sinteze, komparativni metod i metod generalizacije, prilagođene su navedenom cilju i specifičnosti predmeta istraživanja. Dobijeni rezultati istraživanja trasiraju smernice za prioritete aktivnosti nadležnih državnih organa u pravcu smanjenja javnih rashoda sa ciljem ostvarivanja održivog kretanja javnog duga i stvaranja uslova za dinamiziranje tempa privrednog rasta.

**KLJUČNE REČI:** *pandemija COVID-19, održivost javnog duga, Republika Srbija.*

---

<sup>1</sup> Doktorand, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, e-mail: mcosovic@gmail.com

<sup>2</sup> Redovni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, e-mail: marija.petrovic@eknfak.ni.ac.rs

<sup>3</sup> Redovni profesor, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu, e-mail: snezana.radukic@eknfak.ni.ac.rs

## 1. Uvod

Već nekoliko decenija je javni dug konstantan izvor prihoda čiji osnovni cilj nije samo uspostavljanje budžetske ravnoteže, već i efikasno finansiranje ekonomske politike koju vodi vlada jedne države. Javni dug nastaje usled deficita u budžetu, pa država javnim zaduživanjem preuzima obavezu da vrati pozajmljena sredstva uz ugovorenu kamatu. On predstavlja i oblik nefiskalnog javnog prihoda, a projektuje se u finansijskim obavezama države, s jedne strane ugovorom o zajmu, a sa druge po osnovi zakonskih obaveza koje slede iz obaveza države prema domaćim ili stranim investitorima, prema drugim državama ili međunarodnim monetarnim institucijama.

Zemlje u razvoju imaju jasnu dinamiku javnog duga u odnosu na razvijene zemlje. U procesu privrednog razvoja, one se često nađu u situaciji u kojoj su nivoi javnog duga u pozitivnoj korelaciji s nivoima privrednog rasta. Naime, brža dinamika rasta omogućava kretanje ovih zemalja opadajućom putanjom duga pod uslovom da je akumulacija duga podržana pažljivo osmišljenom politikom i strategijom upravljanja javnim dugom. Javni dug, međutim, postaje neodrživ kada teret duga počne da raste, odnosno kada rast duga nadmaši rast prihoda, a servisiranje duga počne da prelazi preporučene nivoe praga.

Kriza javnog duga u jednoj nacionalnoj ekonomiji ne utiče negativno samo na javni sektor i efikasnost izvršavanja njegovih bazičnih funkcija u privredi, kao što su odbrana, bezbednost, pravosuđe, zdravstvo, socijalna zaštita i dr., već dovodi i do poremećaja ravnoteže i povećanja nestabilnosti privrede jedne zemlje. U uslovima visokog javnog duga dolazi do značajnog povećanja kamata u javnom i privatnom sektoru tako da lična potrošnja i investicije opadaju. U slučaju kada javni dug prevazilazi granicu održivosti dolazi do opadanja BDP-a 5–10% sa posledničnim efektom na rast nezaposlenosti. U takvim uslovima od suštinskog značaja je *ex ante* predviđanje krize javnog duga i blagovremeno preduzimanje mera za njeno rešavanje (Arsić, 2012, str. 114). Da bi se izbegla ovakva situacija, neophodno je preduzimanje nekoliko mera. Prvo, uspešno smanjenje duga zahteva fiskalnu konsolidaciju i kombinovanu primenu mera ekonomske politike, koje će podržati privredni rast. Drugo, primena mera fiskalne konsolidacije trebalo bi da ima za

cilj eliminisanje strukturnih slabosti u privredi. Treće, nosioci ekonomske politike bi trebalo da budu svesni da je smanjenje javnog duga dugoročni problem koji zahteva primenu kombinovanih mera ekonomske politike.

Svetska finansijska i ekonomska kriza iz 2007. godine ostavila je u nasleđe javni dug na istorijski visokom nivou u gotovo svim zemljama, posebno u onim razvijenim, i to u razmerama koje do danas nisu registrovane. Imajući u vidu ekstremnu ozbiljnost krize, koju su mnogi nazvali „velikom recesijom“, ovo nagomilavanje duga delovalo je kao amortizer za proizvodnju kroz rad automatskih stabilizatora, za troškove nastale stabilizacijom finansijskog sektora i fiskalne stimulativne mere koje su preduzete na početku krize. Dok su se odnosi duga generalno smanjili nakon krize, oni su i dalje ostali na visokim nivoima u nekim zemljama. Međutim, pandemija COVID-19, koja se javila početkom 2020. godine, za globalnu ekonomiju je predstavljala nešto drugačiji, ali ozbiljniji šok. Usled primene mera „zaključavanja“ sredinom marta, realni BDP je zabeležio rekordan pad gotovo u svim zemljama sveta u prvom kvartalu 2020. Fiskalne pozicije su bile snažno pogođene krizom kako kroz automatske stabilizatore tako i kroz diskrecione fiskalne mere. Ova značajna podrška fiskalne politike, zajedno sa merama monetarne politike, bila je neophodna kako bi se ublažili negativni ekonomski efekti krize izazvane pandemijom COVID-19.

Imajući u vidu da je pitanje javnog duga višedecenijski problem s kojim se suočava privreda Republike Srbije i uzimajući u obzir razmere aktuelne krize izazvane pandemijom COVID-19, predmet istraživanja ovog rada je analiza stanja i dinamike kretanja javnog duga u prethodnom periodu s posebnim osvrtom na 2020–2021. godinu. Rad je usmeren na pružanje odgovora na sledeće istraživačko pitanje: u kojoj meri je pandemija COVID-19 doprinela pogoršanju stanja javnog duga Republike Srbije u odnosu na period pre krize?

Ostvarivanje osnovnog cilja istraživanja izvršeno je primenom metoda analize i sinteze, komparativnog metoda i metoda generalizacije. Ključnu informacionu osnovu istraživanja čine podaci iz relevantnih domaćih baza podataka (Ministarstvo finansija Republike Srbije) i međunarodno uporedivih baza podataka (Međunarodni monetarni fond, EUROSTAT i *Trading Economics*).

U skladu sa postavljenim predmetom i ciljem istraživanja, ovaj rad, pored uvodnih razmatranja, čine sledeće celine: prvi deo se odnosi na razmatranje problema zaduženosti i utvrđivanje granica održivog nivoa zaduživanja; problematika javnog duga u uslovima pandemije COVID-19 analizirana je u drugom delu rada, a nakon ukazivanja na dinamiku kretanja javnog duga u Republici Srbiji u prethodnom periodu, izvršena je sinteza zaključnih razmatranja do kojih se došlo istraživanjem navedenog problema.

## 2. Održivost javnog duga

Potreba za zaduživanjem proizilazi iz bazične makroekonomske jednačine, gde je agregatna proizvodnja u zemlji manja od agregatne potrošnje. Zbog unutrašnje neravnoteže, koja rezultira povećanjem potražnje za inostranim dobrima, dolazi do pojave deficita spoljnotrgovinskog bilansa. Spoljnotrgovinski deficit dovodi do smanjenja priliva deviza od izvoza, što se negativno reflektuje i na budžetski deficit. Unutrašnje zaduživanje smanjuje likvidnost privrede i dovodi do efekta istiskivanja privatnih investicija, rasta kamatnih stopa zbog veće tražnje za novcem, smanjenja nivoa dohotka, što dovodi do recesije. Pored zaduživanja na domaćem tržištu, zaduživanje se može vršiti i u inostranstvu, čime se formira spoljna zaduženost koja je ostvariva ukoliko se zemlja percipira kao visoko kredibilan dužnik koji u budućnosti može uredno servisirati svoje obaveze. Zaduhivanje nije svojstveno zemljama u razvoju, već razvijenim zemljama čiji osnovni cilj nije finansiranje nezaposlenosti, inflacije, budžetskog deficita i slično, već je to uobičajena praksa u savremenim uslovima. Zaduhivanje se pojavljuje kao potreba za finansijskim sredstvima usled jaza između javnih prihoda i javnih rashoda, prethodnog neefektivnog zaduhivanja, povećanog ulaganja u javni sektor, infrastrukturu itd.

Brojni istraživači potvrđuju postojanje pozitivne veze između veličine spoljnog duga i privrednog razvoja. Rezultati empirijskih istraživanja pokazuju da ukoliko spoljni dug pređe kritičnu granicu dolazi do efektuiranja negativnog uticaja na investicije, na nivo međunarodne konkurentnosti, na stabilnost finansijskih tržišta i dinamiku privredne

aktivnosti. Nemoguće je, međutim, utvrditi granicu zaduživanja koja je primenljiva na sve nacionalne ekonomije jer različite nacionalne ekonomije različito podnose teret zaduživanja. Neke doživljavaju krizu pri veoma malom procentu učešća javnog i spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu, dok druge funkcionišu s učešćem javnog duga i iznad visine bruto domaćeg proizvoda. Granice održivosti zaduživanja se ne mogu tačno odrediti, ali su one dostignute onog momenta kada su ugroženi ciljevi makroekonomske politike. Drugim rečima, održivost zaduživanja nije ostvarena sve dok javni rashodi, koji se finansiraju zaduživanjem, povećavaju stepen iskorišćenosti i podižu kvalitet proizvodnog kapaciteta privrede (Despotović, Cvetković, & Veličković, 2010).

Nivo održivosti javnog duga u velikoj je meri determinisan stepenom privrednog razvoja i karakterom ekonomske politike koju vodi vlada jedne zemlje. Javni dug zavisi od kretanja brojnih varijabli, njihovog nivoa i dinamike, ali i od neizvesnosti u njihovom kretanju (primarni fiskalni deficit, stopa privrednog rasta, kamatna stopa i devizni kurs). Osim toga, održivost javnog duga je endogena varijabla koja zavisi od fiskalne politike, pa je u uslovima visokog javnog duga najvažnija kredibilna fiskalna konsolidacija.

Problematika održivosti zaduživanja, s kojom su bile suočene zemlje u razvoju u prošlosti, podstakla je neke razvijene zemlje da u saradnji sa Svetskom bankom i Međunarodnim monetarnim fondom preduzmu određene mere, čijom realizacijom bi se obezbedio izlazak pomenutih zemalja iz zone prekomerne zaduženosti. Razvijene zemlje, dakle, sprovode konstantan nadzor nad nedovoljno razvijenim zemljama kako ne bi došlo do nagomilavanja i neodrživosti duga i kako bi se podstakao priliv kapitala u ove zemlje.

Međunarodni monetarni fond je razvio jedan okvir za analizu održivosti javnog i spoljnog duga, kao instrument za sprečavanje nastanka i za otklanjanje dužničke krize. Ovaj okvir čine dve komplementarne komponente koje uključuju (Janković & Stanišić, 2015, str. 267) analizu održivosti ukupnog javnog duga i analizu održivosti ukupnog spoljnog duga. Svaka od ovih komponenti sadrži u sebi osnovni scenario koji je sastavljen od niza makroekonomskih projekcija koje čine politike usvojene od strane vlade s jasno utvrđenim pretpostavkama i parametrima, i niz testova osetljivosti primenljivih na datom osnovnom scenariju. Kre-

tanjem indikatora duga i stres testovima omogućava se procena ranjivosti zemalja na krizu plaćanja. Dobijeni rezultati se moraju proceniti na osnovu relevantnih i za svaku zemlju svojstvenih okolnosti, uzimajući u obzir posebne karakteristike duga date zemlje. Zbog tih specifičnosti napravljena su dva okvira – jedan koji se odnosi na zemlje s niskim dohotkom i drugi za tržišno orijentisane ekonomije.

Osnovni cilj prvog okvira jeste da se pruži podrška ovim zemljama pri donošenju odluka o pozajmljivanju na način koji odgovara njihovim potrebama za sredstvima, uzimajući u obzir njihovu sadašnju i buduću sposobnost servisiranja duga. Ovaj okvir obezbeđuje procenu rizika od pojave prezaduženosti, kako bi se preduzele adekvatne i blagovremene mere.

Izvedena analiza održivosti duga, na osnovu ovog okvira, sastoji se od (Janković & Stanišić, 2015, str. 266): standardizovanih analiza koje unapred procenjuju dug i dinamiku njegovog servisiranja pod osnovnim scenarijom i kretanja pomoću mogućih šokova; procene održivosti duga u odnosu na pragove zaduženosti određenih zemalja koji zavise od kvaliteta politika i institucija i preporučene strategije zaduživanja koja ograničava rizike problema zaduženosti.

Tabela 1. *Pragovi održivosti duga prema okviru održivosti duga (DSF – Debt Sustainability Framework) Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda*

Kvalitet ekonomskih politika	Sadašnja vrednost duga kao % od			Servisiranje spoljnog duga kao % od	
	Izvoz	BDP	Budžetski prihod	Izvoz	Budžetski prihod
<b>Nizak</b>	100	30	200	15	25
<b>Srednji</b>	150	40	250	20	30
<b>Visok</b>	200	50	300	25	35

Izvor: Internationaly Monetary Fund (2022a). The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>

Prema ovom okviru, koncipiran je stav da država s niskim dohotkom a boljim ekonomskim politikama i institucijama može izdržati veći nivo spoljnog duga, te se zemlje, po osnovu kvaliteta politike, klasifikuju u tri kategorije: nizak, srednji i visok kvalitet politike. Takođe, ovaj okvir utvrđuje tri praga za svaki indikator zaduženosti (nivo izvoza, bruto domaćeg proizvoda i prihoda). Visoki pragovi odgovaraju visokom nivou ekonomskih politika, što je i logično budući da zemlje sa visokim kreditibilitetom ekonomske politike mogu imati veće vrednosti pokazatelja zaduženosti u odnosu na zemlje sa neefikasnom ekonomskom politikom.

Na osnovu pragova održivosti (Tabela 1), rizik prezaduženosti se može klasifikovati u četiri kategorije:

- 1) Nizak rizik – svi indikatori su daleko ispod pragova zaduženosti za određene zemlje;
- 2) Umeren rizik – osnovni scenario ne ukazuje na prekoračenje, ali prilikom stres testiranja dolazi do prekoračenja pragova zaduženosti;
- 3) Visok rizik – dolazi do prekoračenja pragova zaduženosti pri osnovnom scenariju, ali i pogoršanja stanja pri stres testiranju i
- 4) Problem prezaduženosti – javlja se kada dođe do značajnog prekoračenja zaduženosti koje neprekidno traje.

Međutim, nije redak slučaj da indikatori daju različite rezultate, što nameće potrebu da se pristupi pažljivoj interpretaciji i proceni stanja duga posmatrane zemlje.

Postoje različiti pristupi u analizi održivosti spoljnog duga, koji daju važne informacije kreatorima ekonomske politike (Dragutinović, 2012, str. 13). Ekonometrijski pristup se koristi prilikom testiranja vremenskih serija, odnosno testiranja javnih prihoda, rashoda, fiskalnih rezultata i drugih veličina kako bi se utvrdila njihova stacionarnost ili kointegracija. Računovodstveni pristup se koristi pri izračunavanju primarnog fiskalnog rezultata, koji je neophodan za stabilizaciju učešća javnog duga u bruto domaćem proizvodu. Vrednost neophodnog prilagođavanja predstavlja razliku između primarnog fiskalnog rezultata, koji je neophodan za stabilizaciju duga, i stvarnog ili projektovanog primarnog fiskalnog rezultata. Makroekonomski pristup koristi ekonometrijske modele za procenu ravnotežne zavisnosti između fiskalnog re-

zultata i niza objašnjavajućih varijabli. Korišćenjem projekcija ključnih objašnjavajućih varijabli moguće je izračunati normu fiskalnog rezultata za pojedinačnu zemlju u budućnosti.

### 3. **Problematika javnog duga u uslovima pandemije COVID-19**

Uvećanje razvojnih mogućnosti van okvira domaće akumulacije putem deficita u razmeni, koji je finansijski pokriven zaduživanjem u inostranstvu, ekonomski je opravdano ukoliko se tako stečena sredstva ekonomski efikasno upotrebljavaju. Drugim rečima, pomoću njih treba ubrzati privredni rast do onoga nivoa koji omogućava oslobađanje jedne nacionalne ekonomije od daljeg zaduživanja u inostranstvu i podstaci strukturne transformacije u privredi sa ciljem jačanja izvozne sposobnosti privrede kako bi se obezbedila sredstva za vraćanje dugova i kamate. Ukoliko se kapital iz eksternih izvora koristi u neproductivne svrhe, privredni rast će izostati, a time i mogućnosti za otplatu duga. Visina spoljnog duga predstavlja značajan indikator fiskalne i ekonomske stabilnosti države tako da pitanje upravljanja javnim dugom predstavlja veoma važno pitanje razvoja jedne privrede.

„Rastući dugovi u uslovima ekonomske i finansijske liberalizacije i velikog naduvavanja 'monetarnog balona' u svetu krajem XX i početkom XXI veka, posebno u poslednje tri decenije, dovode do znatnih makroekonomskih problema i ograničavanja ekonomskog rasta i razvoja. To je izraženije u zemljama koje spoljno i ukupno zaduživanje koriste za potrebe potrošnje, umesto u produktivne investicije i razvoj i u onim zemljama koje imaju veću otplatu duga u odnosu na prirast bruto domaćeg proizvoda“ (Šojić, 2019, str. 36).

Na porast zaduživanja utiču i krizne situacije i to ne samo ekonomske (kao što je bila svetska finansijska i ekonomska kriza), već i zdravstvene prirode (aktuelna pandemija COVID-19). „Pandemija virusa COVID-19 predstavljala je veliki i neočekivani egzogeni šok koji je početkom 2020. godine uveo privrede gotovo svih zemalja u svetu u stanje recesije“ (Petrović-Ranđelović & Radukić, 2021, str. 160). Ozbiljne ekonomske i društvene posledice pandemije nastale su interakcijom šokova



na strani ponude (pad proizvodnje i investicija, ograničene mogućnosti nabavke faktora proizvodnje) i šoka na strani tražnje (pad tražnje usled neizvesnosti, opadanja prihoda domaćinstava i njihove kupovne moći). U takvim uslovima došlo je do opadanja globalnih trgovinskih i investicionih tokova, depresiranja cena robe, pogoršanja eksterne pozicije ekonomija širom sveta i pojave globalne recesije.

Pandemija zapravo predstavlja zdravstveni šok koji je inicirao šok na strani ponude i šok na strani tražnje umanjujući pritom mogućnosti za realizaciju ekonomskih aktivnosti i postavljajući ograničenja za razvoj ekonomija širom sveta. Neizvesnost u pogledu realizacije ekonomskih aktivnosti nametnula je nove izazove pred kreatora ekonomske politike, koji su, suočeni sa krizom bez presedana u ekonomskoj istoriji, preduzeli mere za stabilizaciju uslova poslovanja i pružanja podrške za oporavak privreda od ovog zdravstvenog šoka. „Po prvi put nakon Velike depresije razvijene i ekonomije u nastajanju su se našle u recesiji 2020. godine. Danas, sve više dominira uverenje da su razmere ove krize, koje se manifestuju u paralisanju ekonomske aktivnosti, visokoj stopi nezaposlenosti i sve većem nivou javnog duga, mnogo šire i dublje od Globalne finansijske krize (2008–2009)“ (Schilirò, 2020). Upravo iz tog razloga su vlade zemalja širom sveta u veoma kratkom roku preduzele značajne fiskalne, monetarne i finansijske mere, odnosno nešto drugačiji set mera ekonomske politike koji zbog jedinstvenog karaktera ovog zdravstvenog šoka nije baziran na primeni dosad poznatih rešenja. Ovo naročito iz razloga jer je reč o pandemiji koja nije zahvatila samo zemlje sa niskim/srednjim dohotkom, već čitav svet u uslovima visokog stepena integracije privreda u svetsku privredu i držanja kamatnih stopa na istorijskom minimumu, što je značajno olakšalo prelivanje negativnih efekata na globalne mreže proizvodnje i lance snabdevanja. Carlsson-Szlezak et al. (2020), u svom istraživanju mogućnosti oporavka od krize izazvane pandemijom COVID-19 kroz koncept „geometrije šoka“, identifikovali su tri scenarija ekonomskog oporavka. Prema prvom – najoptimističnijem scenariju (oblik slova V), agregatna proizvodnja se brzo oporavlja i vraća na nivo pre krize. Međutim, prema drugom, put oporavka se kreće u obliku slova U, pri čemu autput brzo opada, ali se ne vraća na nivo pre krize. Prema trećem putu (u obliku slova L), autput opada i stope rasta nastavljaju da opadaju, pri čemu se jaz između

autputa pre i nakon krize produbljuje. Upravo se na početku pandemije smatralo da će se privreda kretati u obliku slova V. Međutim, s povećanjem broja zaraženih došlo je do velikog pritiska na zdravstvene sisteme mnogih zemalja, što je već bio pokazatelj suočavanja s veoma teškim ekonomskim posledicama pandemije i najtežim scenarijima koji bi pogodili ekonomije širom sveta.

Za razliku od prethodnih kriza, naročito svetske finansijske i ekonomske krize iz 2007. godine, centralne banke su odmah reagovalе kako bi se sprečila recesija, ali i kako bi se obezbedila održivost javnog duga. Procenu održivosti javnog duga izvršili su Briseno & Perote (2020) na primeru zemalja evrozone koje su u poslednje dve decenije bile suočene sa tri velike krize: hipotekarnom krizom, krizom javnog duga i krizom izazvanom pandemijom COVID-19. Oni su pronašli da je pandemija COVID-19 uticala da zemlje evrozone suočene s negativnim stopama privrednog rasta i visokom stopom nezaposlenosti povećavaju javne dugove do onog nivoa koji se ne može smatrati održivim. Stoga su reforme u evropskim sistemima penzijskog osiguranja i osiguranja za slučaj nezaposlenosti neophodne kako bi se obezbedila održivost javnog duga usred pandemije COVID-19. Osim toga, iako visok nivo javnog duga može smanjiti stopu privrednog rasta, Butkus et al. (2021) su pronašli da statistički negativan marginalni efekat duga na rast počinje da se ispoljava na nižim vrednostima odnosa duga prema BDP-u kada je troškovni multiplikator niži i obratno. U osnovi, interventnim merama fiskalne, monetarne i makroprudencijalne politike značajno je ublažen pad proizvodnje usled krize izazvane pandemijom COVID-19.

Prema Kightley & Jędrzejowicz (2021), dinamika javnog duga zavisi od dve ključne varijable – primarnog bilansa države i razlike između prosečne efektivne kamatne stope na javni dug i rasta nominalnog BDP-a ( $r - g$ ). U slučaju negativne razlike između  $r$  i  $g$ , nulti primarni suficit će na kraju dovesti do pada odnosa duga prema BDP-u, bez obzira na njegovu inicijalnu veličinu. Drugi način da se predstave implikacije jednačine dinamike duga jeste pretpostavka da će u uslovima postojanja negativne razlike između  $r$  i  $g$  bilo koja veličina primarnog deficita rezultirati konačnim odnosom duga prema BDP-u. Osim toga, pod pretpostavkom da razlika između  $r$  i  $g$  ostaje negativna, ne samo da izostaju fiskalni troškovi za veći javni dug, već su i troškovi blagostanja

niži nego što se obično pretpostavlja, zbog smanjenja graničnog proizvoda kapitala.

Niža ili negativna razlika između  $r$  i  $g$  može sprečiti dalje povećanje koeficijenta duga, ali i dovesti do smanjenja duga. Ako je razlika između  $r$  i  $g$  negativna, onda zemlja s većim koeficijentom duga, kako bi stabilizovala dug, zapravo može ostvariti veći primarni deficit od manje zadužene zemlje. Međutim, kada je reč o smanjenju duga, da bi dug prema BDP-u opao za jedan procentni poen, primarni suficit uvek mora biti za jedan procentni poen veći od njegovog nivoa za stabilizaciju duga. Značajno smanjenje javnog duga sa sadašnjih nivoa zahtevalo bi ostvarivanje značajnih primarnih viškova tokom nekoliko godina, čak i ako je razlika između  $r$  i  $g$  povoljna.

Pitanje je: kakve su implikacije niskih kamatnih stopa na fiskalnu održivost, odnosno da li će u takvom okruženju fiskalna prilagođavanja biti skuplja? Ako su kamatne stope isuviše niske i nema prostora za njihovo dalje snižavanje, onda monetarna politika ne igra značajnu ulogu u smanjenju javnog duga. Ovo iz razloga što kamatne stope olakšavaju održavanje visokih stopa javnog duga i teže ih smanjuju. Usled toga, u uslovima krize izazvane pandemijom COVID-19 i u svetu niskih kamatnih stopa, fiskalna politika bi trebalo da pokaže veću efektivnost u neutralisanju negativnih efekata krize na privrede zemalja širom sveta.

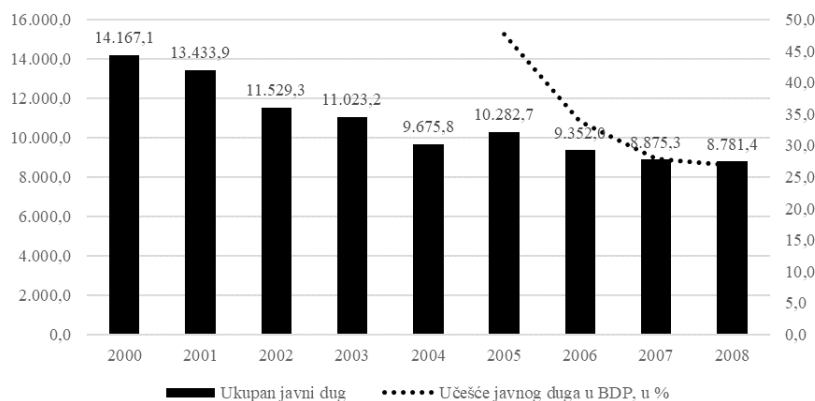
Sa ciljem ublažavanja negativnih ekonomskih posledica pandemije, većina zemalja je već u prvom tromesečju 2020. godine primenila kombinovani set mera ekonomske politike i to poreske politike, direktnih podsticaja (davanja) iz budžeta i mera za očuvanje likvidnosti. U Republici Srbiji, mere podrške privredi u iznosu od 675,9 milijardi dinara uvedene su kroz tri paketa (Marjanović i dr., n.d.): prvi paket mera obuhvatao je sve tri navedene grupe pomoći u iznosu od 608,3 milijardi dinara; drugi paket mera je predstavljao kombinaciju mera poreske politike i mera direktnih davanja u iznosu od 66 milijardi dinara i treći paket mera je bio sektorskog karaktera budući da je podrška bila namenjena preduzećima koja posluju u sektoru turizma i on je, po svojoj veličini, bio najmanji (1,6 milijardi dinara).

#### **4. Analiza dinamike kretanja javnog duga Republike Srbije u prethodnom periodu**

Ne ulazeći dublje u analizu rezultata primenjenih mera ekonomske politike u periodu od 2001. godine, kada su preduzeti značajni naponi u pravcu realizacije sveobuhvatnog programa ekonomskih reformi, do pojave prvih efekata pandemije COVID-19, može se izneti generalni stav da su postignuti relativno zadovoljavajući rezultati u eliminisanju ekonomskih ograničenja koja su narušavala razvojnu viziju srpske privrede (makroekonomska stabilnost, stabilna inflacija, rast stope zaposlenosti...). Relativno zadovoljavajuća makroekonomska performansa srpske privrede, ostvarena u prethodnom periodu, predstavljala je dobru osnovu za ulazak u zonu COVID-19 krize sa mnogo manjim ekonomskim i socijalnim troškovima prilagođavanja novonastalnim uslovima.

Posmatrajući dinamiku kretanja javnog duga Republike Srbije, jasno se mogu izdvojiti dva perioda. U prvom, koji je trajao od 2000. do 2008. godine (Grafikon 1), došlo je do drastičnog smanjenja javnog duga – sa 14,2 milijarde evra na 8,8 milijardi evra, usled „otpisa 66% duga prema Pariskom klubu i 62% prema Londonskom klubu. Isto tako, vraćanje dugova stranim poveriocima i vraćanje 1,3 milijardi evra po osnovu devizne štednje i domaćih dugova imali su uticaja na smanjenje njegovog nivoa. Tada budžetski deficit nije bio naročito naglašen, jer su prihodi od privatizacije bili dominantna kategorija u punjenju budžeta Republike Srbije kao posledica intenzivnog sprovođenja tranzicionog programa liberalizacije ekonomskih tokova“ (Kalaš et al. 2016, str. 25).

Grafikon 1. Kretanje javnog duga Republike Srbije u periodu od 2000. do 2008. godine, ukupno i u % od BDP

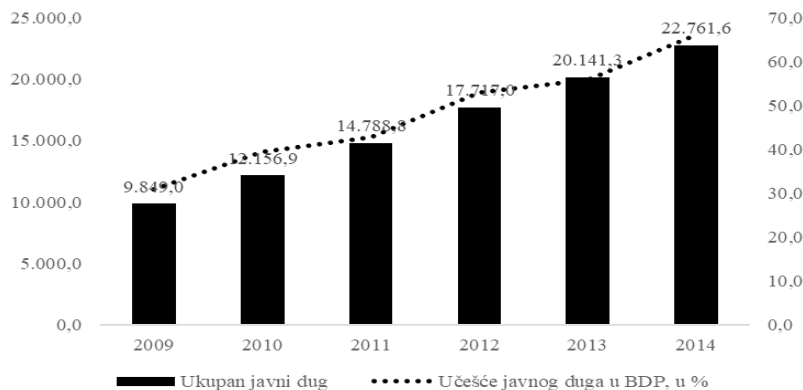


Izvor: Republika Srbija, Ministarstvo finansija (2022). Tabela 5. Javni dug Republike Srbije u periodu od 2000. godine do 31. 5. 2022., 5. jul 2022. godine. Retrieved from <https://mf.gov.rs/dokumenti2/makroekonomski-i-fiskalni-podaci>

Drugi period se može okarakterisati kao period u kom kretanje stanja javnog duga prolazi kroz uzlaznu i silaznu fazu u svojoj dinamici i to kretanje se može posmatrati kroz tri faze.

U prvoj fazi, od 2009. do 2014. godine (Grafikon 2), primetno je naglo povećanje javnog duga – sa 9,9 milijardi evra na 22,8 milijardi evra, ali i više nego dvostruko povećanje njegovog udela u BDP-u (sa 30,9% u 2009. na 66,2% u 2014. godini) usled manifestovanja negativnih efekata svetske finansijske i ekonomske krize na privredu Republike Srbije (usporavanje privredne aktivnosti i opadanje rasta BDP-a) i delovanja internih ograničavajućih faktora. Analizirajući prezentovane podatke, moglo bi se uočiti da se, uprkos povećanju prihoda od privatizacije državnih i društvenih preduzeća, u periodu od 2000. do 2014. godine javni dug povećavao brže od realne ekonomske aktivnosti. Naročito je nivo javnog duga više nego udvostručen u 2014. godini u odnosu na 2008. godinu, odnosno zabeleženo je povećanje za 22,7% prosečno godišnje.

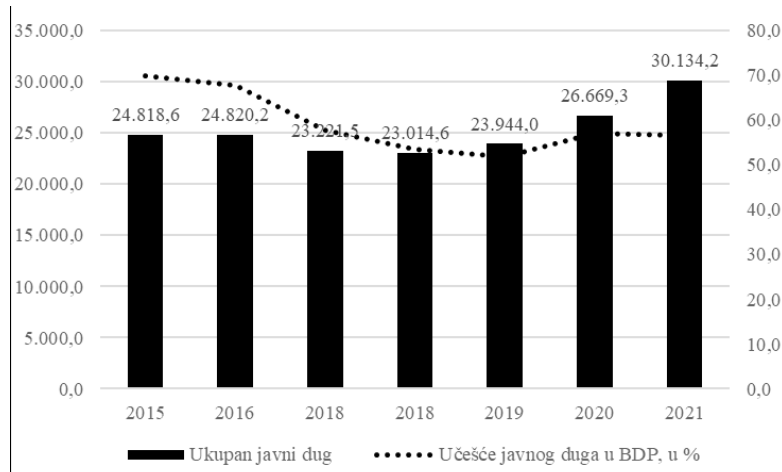
Grafikon 2. Kretanje javnog duga Republike Srbije u periodu od 2009. do 2014. godine, ukupno i u % od BDP



Izvor: Republika Srbija, Ministarstvo finansija (2022). Tabela 5. Javni dug Republike Srbije u periodu od 2000. godine do 31. 5. 2022., 5. jul 2022. godine. Retrieved from <https://mfin.gov.rs/dokumenti2/makroekonomski-i-fiskalni-podaci>

U drugoj fazi, od 2015. do 2019. godine (Grafikon 3), dolazi do oporavka srpske privrede usled primene mera fiskalne konsolidacije, koje su inicirale trend smanjenja fiskalnog deficita (sa 3,5% u 2015. na 0,2% u 2019. godini) (Republika Srbija, Ministarstvo finansija, 2022), kao i do smanjenja javnog duga kako u apsolutnom iznosu tako i u odnosu na BDP (sa 24,8 milijardi evra na 24 milijarde evra; sa 70% u 2015. na 51,9% u 2019. godini, respektivno).

Grafikon 3. Kretanje javnog duga Republike Srbije u periodu od 2015. do 2021. godine, ukupno i u % od BDP



Izvor: Republika Srbija, Ministarstvo finansija (2022). Tabela 5. Javni dug Republike Srbije u periodu od 2000. godine do 31.5.2022., 5. jul 2022. godine. Retrieved from <https://mfjn.gov.rs/dokumenti2/makroekonomski-i-fiskalni-podaci>

Treća faza, koja je u toku i koja se vezuje za početak pandemije COVID-19, najneizvesnija je i to ne samo po periodu trajanja, već i po razmerama posledica koje ostavlja. „Sa aspekta sadašnje vremenske distancije, odnosno u momentu kada pandemija i dalje traje i kada su još uvek neizvesne prognoze ne samo u pogledu dužine trajanja, već i njenog intenziteta, ne mogu se sa sigurnošću iznositi procene o uticaju aktuelne pandemije na nacionalnu ekonomiju“ (Petrović-Randelović & Radukić, 2021, str. 160–161).

Pandemija je usloвила značajnu kontrakciju globalne ekonomske aktivnosti. Ekonomske posledice pandemije po privredu Republike Srbije ogledaju se u pogoršanju kretanja ključnih makroekonomskih pokazatelja, kao što su: pad proizvodnje, zaustavljanje i pad spoljnoekonomske aktivnosti, povećanje budžetskog deficita i javnog duga itd. Međutim, u poređenju sa ostalim zemljama Zapadnog Balkana (Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora i Severna Makedonija – ZB4) i zemljama članicama Evropske unije, pad privredne aktivnosti u COVID-19 2020.

godini u iznosu od 1% komparativno je manji (-7,0% i -5,9%, prosek, respektivno) (International Monetary Fund, 2022b) usled dobre startne pozicije, strukturnih karakteristika srpske privrede i preduzetih mera podrške privredi u borbi protiv krize.

Tabela 3. *Kretanje unutrašnjeg i spoljnog javnog duga Republike Srbije tokom 2000–2021. u milijardama evra*

	Unutrašnji javni dug	Spoljni javni dug	Udeo spoljnog javnog duga u ukupnom javnom dugu u %
2000	4,1	10,0	71,0
2001	3,8	9,5	71,2
2002	4,1	7,2	62,7
2003	4,2	6,5	59,5
2004	4,0	5,2	54,4
2005	4,2	5,3	52,1
2006	3,8	4,7	50,7
2007	3,4	4,6	52,0
2008	3,1	4,6	53,4
2009	4,0	4,4	44,7
2010	4,5	5,8	48,3
2011	5,4	7,2	48,9
2012	6,4	8,6	48,6
2013	7,0	10,2	50,8
2014	8,2	11,9	52,6
2015	9,0	13,3	53,8
2016	8,7	13,9	56,0
2017	9,0	12,3	53,2
2018	9,4	12,0	52,4
2019	9,8	12,6	52,7
2020 COVID-19	11,2	14,0	52,6
2021 COVID-19	11,3	17,4	57,7

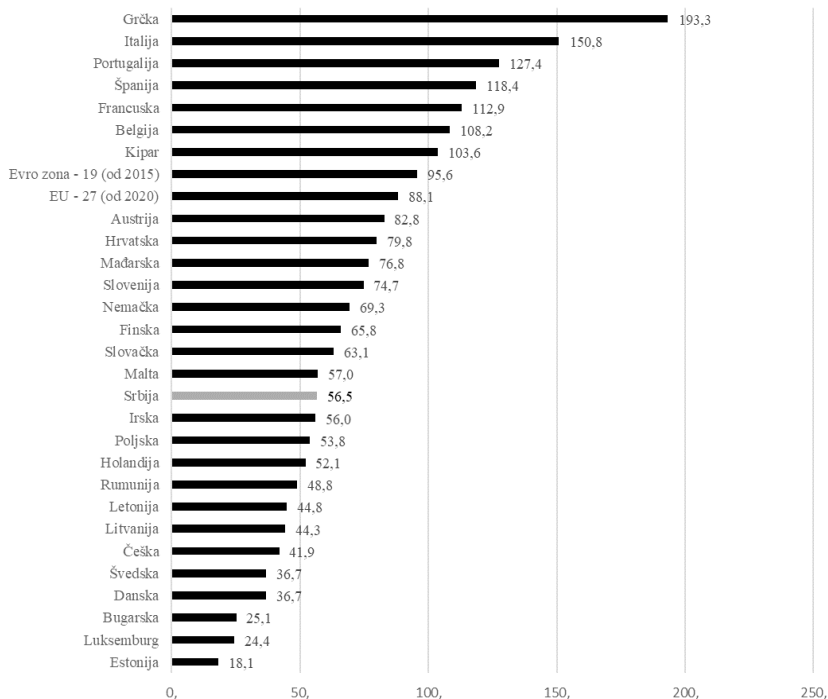
Izvor: Republika Srbija, Ministarstvo finansija (2022). Tabela 5. Javni dug Republike Srbije u periodu od 2000. godine do 31. 5. 2022., 5. jul 2022. godine. Retrieved from <https://mfj.gov.rs/dokumenti2/makroekonomski-i-fiskalni-podaci>



Primena „mera u vidu subvencija privredi i stanovništvu, poreskih odlaganja, smanjenja referentnih kamatnih stopa centralnih banaka, ekspanzivne monetarne politike, politike 'jeftinog novca', kao i državne pomoći najugroženijim sektorima ugostiteljstva, saobraćaja i turizma, doprinela je produbljanju budžetskih deficita i rastu javnih dugova zemalja širom sveta“ (Đorđević et al., 2021, str. 69). Tako je početkom krize izazvane pandemijom COVID-19 budžetski deficit zemalja Evropske unije povećan sa 0,6% BDP-a u 2019. godini na 6,8% BDP-a u 2020. godini (EUROSTAT, 2022), dok je u zemljama Zapadnog Balkana u proseku povećan sa 0,7% BDP-a u 2019. godini na 7,7% BDP-a u 2020. godini (Proračun autora na osnovu podataka: Trading Economics, 2022). Povećanje budžetskog deficita u Republici Srbiji u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu (-8,3% BDP, 0,2% BDP, respektivno) veće je od proseka regiona Zapadnog Balkana (7,7% BDP u 2020. godini). Najveće povećanje budžetskog deficita u regionu u 2020. godini zabeleženo je u Crnoj Gori (sa 2% BDP-a u 2019. na 10,1% BDP-a u 2020. godini), a najmanje u Bosni i Hercegovini (5,3% BDP) (Proračun autora na osnovu podataka: Trading Economics, 2022). Tokom 2021. godine nastavljene su negativne tendencije u kretanju državnog budžeta u Republici Srbiji (4,6% BDP-a), kao i u svim posmatranim zemljama (Evropska unija - 4,6% BDP; Albanija 4,8% BDP, Bosna i Hercegovina 0,3% BDP, Severna Makedonija 5,4% BDP).

Neposredna reakcija nosioca ekonomske politike, naročito primena mera ekspanzivne fiskalne politike u cilju zaustavljanja pada ekonomske aktivnosti i održanja stope privrednog rasta, dovela je do naglog povećanja javnog duga u gotovo svim zemljama sveta. Javni dug Republike Srbije povećan je sa 23,9 milijardi evra u 2019. godini na 26,6 milijardi evra u 2020. i 30,1 milijardu evra u 2021. godini (Grafikon 3). Takvo povećanje nivoa javnog duga posledica je brojnih fiskalnih i monetarnih prilagođavanja srpske privrede uslovima krize koju je izazvala pandemija COVID-19. Relativno povećanje nivoa javnog duga u kriznim godinama u iznosu od 57% i 56,5% u BDP-u precizniji je indikator dubine krize sa kojom se suočava srpska privreda u poslednje dve godine.

Grafikon 4. Učešće javnog duga u BDP-u (u%) u zemljama članicama Evropske unije i u Republici Srbiji 2021.



Izvor: EUROSTAT (2022) Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Posmatrajući strukturu javnog duga, uočava se da je u čitavom analiziranom periodu, od 2000. do 2021. godine, spoljni javni dug bio veći od unutrašnjeg javnog duga (Tabela 3). Naročito je to bio slučaj na kraju 2021. godine kada je spoljni javni dug iznosio 17,4 milijardi evra ili 57,7% ukupnog javnog duga, a unutrašnji javni dug 11,3 milijardi evra ili 37,6% ukupnog javnog duga, što potvrđuje negativan uticaj pandemije na strukturu javnog duga Republike Srbije.

Stanje javnog duga Republike Srbije može se posmatrati i prema njegovoj valutnoj strukturi. Tako je, prema podacima Uprave za javni dug (2021, p. 3), učešće javnog duga u stranoj valuti na kraju decembra 2021. godine iznosilo 71,5%, pri čemu dominantno učešće zauzima

zaduživanje u evrima (57,7%), zatim u dinarima (28,5%), te američkim dolarima (10,8%), dok zaduživanje u ostalim stranim valutama iznosi 0,8%. Primetno je značajno povećanje učešća duga u domaćoj valuti u odnosu na period pre krize izazvane pandemijom COVID-19, što je posledica težnje da se smanji izloženost privrede valutnom riziku emisijom hartija od vrednosti u domaćoj valuti.

Tabela 4. Učešće javnog duga u BDP-u (u %) u zemljama Zapadnog Balkana, 2000–2021.

	Albanija	Bosna i Hercegovina	Crna Gora	Severna Makedonija	Srbija	Prosek regiona
2000.	63,7	34,6	n/a	45,5	224,7	135,1
2001.	60,6	35,2	n/a	45,2	106,3	75,8
2002.	64,1	31,1	76,7	40,4	76,1	58,3
2003.	60,2	27,6	40,8	36,4	71,7	54,1
2004.	57,4	25,4	45,3	34,5	62,1	48,3
2005.	58,2	25,5	38,5	36,6	51,3	44,0
2006.	56,6	21,2	36,6	30,5	37,9	34,2
2007.	53,5	18,7	31,7	23,5	31,2	27,4
2008.	55,1	30,8	34,1	20,6	30,5	25,6
2009.	59,6	35	43,6	23,7	33,9	28,8
2010.	57,7	40,8	45	24,2	41,2	32,7
2011.	59,4	39,5	48,5	27,7	43,9	35,8
2012.	62,1	42,2	56,8	33,6	54,4	44,0
2013.	70,3	42,4	58,6	33,9	57,6	45,8
2014.	71,9	45,8	63,3	38	67,5	52,8
2015.	73,7	45,5	68,7	38	71,2	54,6
2016.	73,3	44	66,3	39,8	68,7	54,3
2017.	71,8	37,9	66,2	39,3	58,6	49,0
2018.	69,4	34,2	71,8	40,4	54,4	47,4
2019.	67,2	32,5	78,7	40,4	52,7	46,6
2020.	75,9	36,5	107,3	51,8	57,8	54,8
2021.	74,2	36,5	86,7	53,2	57,1	55,2
Prosek	64,4	34,7	58,3	36,2	64,1	50,2

Izvor: International Monetary Fund (2022b). World Economic Outlook Database, April 2022.

Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April>

O stanju javnog duga Republike Srbije ne mogu se donositi precizne ocene ukoliko se ne sagleda pozicija Republike Srbije u odnosu na zemlje članice Evropske unije i zemlje Zapadnog Balkana. Tako je učešće javnog duga u BDP-u Republike Srbije u 2021. godini za 36,6 procentualnih poena niže u odnosu na prosek EU-27 (Grafikon 4). Međutim, u poređenju sa zemljama u okruženju, poput Rumunije i Bugarske (48,8% i 25,1%, respektivno), relativno učešće javnog duga je na znatno višem nivou. To naročito iz razloga što je „granica visoke zaduženosti u Srbiji niža nego u razvijenim zemljama, zbog lošijeg kreditnog rejtinga“ (Bakić, 2020, str. 185).

Na osnovu podataka iz Tabele 4. moglo bi se zaključiti da je najveće prosečno učešće javnog duga u BDP-u u čitavom posmatranom periodu zabeleženo u Albaniji i Republici Srbiji (64%, 3% i 64,1%, respektivno). U Albaniji je ostvareno najveće učešće javnog duga u BDP-u u COVID-19 2021. godini (75%), a najmanje u 2007. godini u iznosu od 53,5. Najveće učešće javnog duga u BDP-u u Republici Srbiji zabeleženo je na početku posmatranog perioda (224,7%), a najmanje 2008. godine (30,5%). Takođe, primetno je da je u čitavom posmatranom periodu najmanje prosečno učešće javnog duga u BDP-u ostvareno u Bosni i Hercegovini (34,7%). Osim toga, najveće učešće javnog duga u BDP-u Bosne i Hercegovine ostvareno je 2014. godine (45,8%), dok je najmanja vrednost ovog pokazatelja zabeležena u 2007. godini (18,7%). U Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji prosečno učešće javnog duga u BDP-u u posmatranom periodu iznosilo je 58,3% i 36,2%, respektivno, dok je najveće učešće javnog duga u BDP-u u Crnoj Gori ostvareno u COVID-19 2020. godini u iznosu od 107,3%.

Tabela 5. Rangiranje zemalja Zapadnog Balkana prema indikatoru – učešće javnog duga u BDP-u (u %), 2000–2021.

	Albanija	Bosna i Hercegovina	Crna Gora	Severna Makedonija	Srbija
2000.	2	4	n/a	3	1
2001.	2	4	n/a	3	1
2002.	3	5	1	4	2
2003.	2	5	3	4	1
2004.	2	5	3	4	1
2005.	1	5	3	4	2
2006.	1	5	3	4	2
2007.	1	5	2	4	3
2008.	1	3	2	5	4
2009.	1	4	2	5	3
2010.	1	4	2	5	3
2011.	1	4	2	5	3
2012.	1	4	2	5	3
2013.	1	4	2	5	3
2014.	1	4	3	5	2
2015.	1	4	3	5	2
2016.	1	4	3	5	2
2017.	1	5	2	4	3
2018.	2	5	1	4	3
2019.	2	5	1	4	3
2020.	2	5	1	4	3
2021.	2	5	1	4	3

Izvor: Sopstveni proračun autora na osnovu podataka iz Tabele 4.

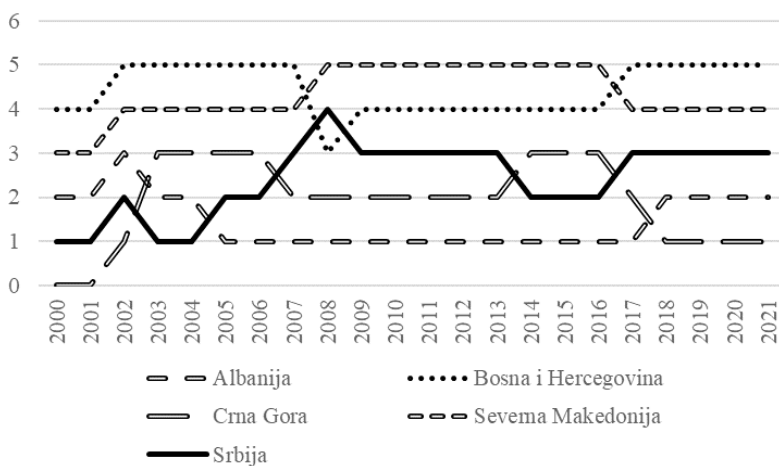
Primetno je, takođe, da u periodu od 2006. do 2008. godine prosečno učešće javnog duga u BDP-u zemalja regiona pokazuje pozitivne tendencije nastale kao posledica efektuiranja rezultata početnih reformskih koraka. Usled usporavanja privredne dinamike pod uticajem svetske finansijske i ekonomske krize 2009. godine prosečno učešće javnog duga u BDP-u zemalja regiona beleži tendenciju rasta sve do 2016. godine kada dolazi do silaznog trenda u dinamici kretanja relativne zaduženosti zemalja regiona. Primetno je da je prosečna zaduženost Albanije,

Crne Gore i Republike Srbije (64,4%, 58,3% i 64,1%, respektivno) u celom posmatranom periodu iznad proseka regiona u celini (50,2%).

U cilju jasnijeg razumevanja problematike zaduživanja i preciznijeg određivanja mesta Republike Srbije među posmatranim zemljama Zapadnog Balkana izvršeno je rangiranje zemalja regiona u posmatranom periodu (Tabela 5).

Grafički prikaz (Grafikon 5) kretanja učešća javnog duga u BDP-u zemalja regiona omogućava donošenje precizne ocene o stanju javnog duga Republike Srbije. Moglo bi se uočiti da je u čitavom posmatranom periodu Republika Srbija držala u proseku treću poziciju prema visini učešća javnog duga u BDP-u, što ukazuje na potencijalne probleme u pogledu održivosti zaduživanja Republike Srbije u narednom periodu.

Grafikon 5. Rangiranje zemalja Zapadnog Balkana prema indikatoru – učešće javnog duga u BDP-u (u %), 2000–2021.



Izvor: Sopstveni grafički prikaz autora na osnovu podataka iz Tabele 5.

## 5. Zaključak

Kriza izazvana pandemijom COVID-19 smatra se najozbiljnijom (prema preduzetim merama) i najtežom (prema pojavnim manifestacijama) nakon Velike depresije 30-ih godina XX veka i sa još uvek neizvesnim posledicama. U odnosu na prethodne, ova kriza, nazvana krizom velikog „zaključavanja“, nosi posebna obeležja budući da je karakterišu nagli i istovremeni šokovi na strani agregatne ponude i tražnje. Primena mera zaključavanja, koja se dešavala gotovo istovremeno u celom svetu, imala je za posledicu čitav niz negativnih efekata na sve sektore globalne ekonomije. S padom agregatne tražnje došlo je do narušavanja globalnih lanaca trgovine, pada proizvodnje, zaposlenosti, investicija i produktivnosti globalne ekonomije.

Pandemija je s višestrukim negativnim posledicama na ključne makroekonomske agregate, posebno na stanje javnog duga, ozbiljno narušila stabilnost privreda svih zemalja u svetu. Sa povećanjem javnog duga, koje je usledilo nakon primena mera ekonomske politike a radi stvaranja stabilnih uslova poslovanja i oporavka privreda od zdravstvenog šoka, povećana je i neizvesnost u ostvarivanju kratkoročnih ciljeva ekonomske politike, pune zaposlenosti, stabilnosti cena i ravnoteže platnog bilansa.

Nivo javnog duga je održiv ukoliko je vlada u stanju da podmiri sve svoje tekuće i buduće obaveze plaćanja i ukoliko je takvo zaduživanje u skladu sa fiskalnom potrošnjom i planovima u pogledu fiskalnog deficita. Javni dug je održiv ukoliko su sredstva stečena na takav ekonomski način efikasno upotrebljena za podsticanje privrednog rasta i jačanje potencijalnog proizvodnog kapaciteta privrede koji će biti namenjen izvozu.

Stanje i struktura javnog duga predstavljaju indikatore efikasnosti funkcionisanja jedne privrede i umnogome određuju buduću dinamiku privrednog rasta i razvoja. Problem zaduženosti sa kojim se suočava srpska privreda predstavlja u osnovi dugoročan, višedecenijski problem koji vuče svoje korene još iz perioda postojanja Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije (SFRJ). Rezultati izvršene analize stanja javnog duga Republike Srbije potvrđuju neujednačenu dinamiku

kretanja javnog duga u posmatranom periodu (2000–2021). Naime, zahvaljujući pozitivnim rezultatima u realizaciji reformskih procesa, sve do 2008. godine nivo javnog duga beležio je tendenciju opadanja tako da je u 2008. godini smanjen za oko 38% u odnosu na 2000. godinu. S eskalacijom svetske finansijske i ekonomske krize dolazi do pogoršanja ključnih makroekonomskih pokazatelja stanja srpske privrede (pad BDP-a i zaposlenosti, pad industrijske proizvodnje, pad investicija), ali i izlaska javnog duga iz zone pozitivnih kretanja i više nego dvostrukog povećanja učešća javnog duga u BDP-u. Rast javnog duga usporen je primenom mera fiskalne konsolidacije tokom 2014. godine, pa se u periodu 2015–2019. beleže stabilna kretanja nivoa javnog duga i relativno zadovoljavajuće učešće javnog duga u BDP-u.

Pojava pandemije COVID-19 znatno je pogoršala stanje javnih finansija i usled hitnosti mera za oporavak privrede uslovila povećanje javnog duga u 2020. i 2021. godini za oko 11% i 21%, respektivno, u odnosu na 2019. godinu. Osim toga, rezultati izvršene analize pokazuju da je zaduženost srpske privrede niža od proseka zemalja članica Evropske unije, osim uporedivih zemalja Rumunije i Bugarske, dok je u odnosu na zemlje Zapadnog Balkana stanje javnog duga Republike Srbije neodrživo, budući da je u čitavom posmatranom periodu Republika Srbija zauzimala treće mesto po pitanju zaduženosti. U faktore koji su uslovlili negativne tendencije u kretanju javnog duga tokom krizne 2020. i 2021. godine spadaju: nivo budžetskog deficita; dodatne potrebe za finansiranjem i otplata dospelog duga. Rezultati istraživanja pokazuju da je značajno povećanje budžetskog deficita u Republici Srbiji u 2020. godini, kao jedno od najčešće primenjivanih političkih rešenja da se prevaziđu problemi izazvani krizom usled pandemije COVID-19, uslovlilo povećanje javnog duga.

Na osnovu svega navedenog, moglo bi se zaključiti da iako politika koja doprinosi povećanju javnog duga u cilju dinamiziranja tempa privrednog rasta može biti efikasna na kratak rok, veći odnos duga prema BDP-u može delimično ili u potpunosti da neutrališe efekte fiskalnog stimulansa u srednjem roku i uspori oporavak od pandemije. Imajući u vidu gornju granicu učešća javnog duga u BDP-u od 60%, koja je propisana mastrihtskim kriterijumom, u narednom srednjeročnom periodu je neophodno preduzeti mere za postepenu stabilizaciju javnih finansija



i smanjenje javnih rashoda kako bi se nivo javnog duga vratio u okvire pozitivnih i održivih kretanja, ali i kako se ne bi narušile perspektive za ostvarivanje dinamičnog privrednog rasta. Procene su da će se nivo budžetskog deficita smanjiti sa aktuelnih 4,6% učešća u BDP-u na 0,7% BDP-a do 2023. godine, što će usloviti smanjenje učešća javnog duga u BDP-u na 54,1% u 2023. godini. Međutim, sasvim je izvesno da će kriza izazvana pandemijom COVID-19 dugoročno imati negativne posledice na kretanje svih ključnih makroekonomskih agregata, što ovaj egzogeni šok za privredu Republike Srbije, ali i globalnu ekonomiju, svrstava u najgori poremećaj u ekonomskoj istoriji.

### Literatura

- Arsić, M., Nojković, A., Randelović, S., & Mićković S. (2012). *Strukturalni fiskalni deficit i dinamika javnog duga Srbije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Bakić, S. (2020). Analiza kretanja javnog duga Republike Srbije u periodu 2008–2018. *CIVITAS*, 10(1), 180–193.
- Briceño, H.R., & Perote, J. (2020). Determinants of the public debt in the Eurozone and its sustainability amid the COVID-19 pandemic. *Sustainability* 12(16), 6456. doi.org/10.3390/su12166456
- Butkus, M., Cibulskiene, D., Garsviene, L., & Seputiene, J. (2021). The heterogeneous public debt–Growth relationship: The role of the expenditure multiplier. *Sustainability* 13 (9), 4602. doi.org/10.3390/su13094602
- Carlsson-Szlezak, Philipp, Reeves, M., & Swartz, P. (2020). Understanding the economic shock of coronavirus. *Harvard Business Review*. Retrieved from <https://hbr.org/2020/03/understanding-the-economic-shock-of-coronavirus>
- Despotović, D., Cvetković, D., & Veličković, D. (2010). Održivost spoljnog duga Srbije. *Ekonomika*, specijalni broj. Retrived from [https://www.ekonomika.org.rs/sr/ekonomika\\_casopis.html](https://www.ekonomika.org.rs/sr/ekonomika_casopis.html).
- Dragutinović, D. (2012). *Fiskalna politika, javni (i spoljni) dug i fiskalna stabilnost: Izazovi Evropskih integracija*. Beograd: Službeni glasnik.
- Đorđević, M., Đurović Todorović, J., Ristić Cakić, M. (2021). Fiscal implications of the world crisis caused by the COVID 19 virus pandemic. *Novi Ekonomist* 15 (1), 66–74.
- EUROSTAT (2022). Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

- International Monetary Fund (2022a). *The Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/lic.htm>
- International Monetary Fund (2022b). World Economic Outlook Database, April 2022. Retrieved from <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April>
- Janković, N., & Stanišić N. (2015). Problem održivosti spoljnog duga Srbije. In V. Lekovic (Ed.), *Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Srbije* pp. 261–279. Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.
- Kalaš, B., Stameski, N., & Dreč, L. (2016). Perspektive javnog duga u Srbiji. *Finansije*, 1–6, 21–34. Retrieved from [https://mfjn.gov.rs/upload/media/2QzsOK\\_6017e2938453d.pdf](https://mfjn.gov.rs/upload/media/2QzsOK_6017e2938453d.pdf)
- Kightley, M., & Jędrzejowicz, T. (2021). Macroeconomic policy response to the Covid-19 shock. Retrieved from [https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap122\\_r.pdf](https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap122_r.pdf)
- Marjanović, D., & Đukić, M. (n.d.) Ekonomske mere za ublažavanje posledica COVID-19. Retrieved from <http://ebooks.iien.bg.ac.rs/1490/1/5.%20marjanovic%2C%20djukic.pdf>
- Petrović-Randelović, M., & Radukić, S. (2021). Izazovi makroekonomske stabilnosti privrede Republike Srbije u uslovima pandemije korona virusa. In P. Veselinović & M. Kostić (Eds.), *Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Republike Srbije* pp. 149–173. Kragujevac: Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu.
- Republika Srbija, Ministarstvo finansija (2022). Tabela 5. Javni dug Republike Srbije u periodu od 2000. godine do 31. 5. 2022., 5. jul 2022. godine. Retrieved from <https://mfjn.gov.rs/dokumenti2/makroekonomski-i-fiskalni-podaci>
- Republika Srbija, Ministarstvo finansija, Uprava za javni dug (2021). *Analiza javnog duga i duga opšte države*. Beograd. Retrieved from <http://javnidug.gov.rs/static/uploads/Mesecni%20izvestaj%20Uprave%20za%20javni%20dug%20-%20CIR%20Decembar%202021%20final.pdf>
- Schilirò, D. (2020). COVID-19 crisis and the public debt issue: The case of Italy. *MPRA Paper* No. 103997. Retrieved from [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/103997/1/MPRA\\_paper\\_103997.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/103997/1/MPRA_paper_103997.pdf)
- Trading Economics (2022). Retrieved from <https://tradingeconomics.com/forecast/government-budget>
- Šojić, M. (2019). Dug i ekonomski razvoj. In V. Vukotić, et al. (Eds.), *Dug i (ne) razvoj* pp. 36–54. Beograd: Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja.

---

## PUBLIC DEBT SUSTAINABILITY CHALLENGES IN THE REPUBLIC OF SERBIA DURING THE COVID-19 PANDEMIC

**ABSTRACT:** The scientific and professional public has been debating the impact of public debt on economic development for a long time. Although the 2007 crisis further highlighted the importance of the debt problem of the economies around the world, this problem became more relevant with the emergence of the COVID-19 pandemic and has become particularly prominent due to the uncertainty of its duration. For this very reason this paper aims to contribute to a clearer understanding of the consequences stemming from the crisis caused by the COVID-19 pandemic regarding the public debt of the Republic of Serbia. To indicate the extent of the indebtedness problem that is affecting the Serbian economy, especially compared to the countries of the Western Balkans. The primary methods used in the paper –analysis and synthesis, comparative method, and method of generalisation – were adapted to the stated goal and the the research subject. The obtained results suggest guidelines for the authorities' priority activities with the aim of reducing public expenditure so that sustainable dynamics of the public debt can be achieved and conditions for improving the dynamics of economic growth can be met.