

## 6. Fiskalni tokovi i politika

U Q4 je ostvaren fiskalni deficit od 29,8 mlrd. dinara (2,6% BDP)-a, kao rezultat nastavka međugodišnjeg rasta javnih prihoda i umerenog pada javnih rashoda. Na nivou cele 2017. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni suficit od 52,3 mlrd. dinara (1,2% BDP-a). Ovaj rezultat je u velikoj meri posledica osetnog rasta poreskih prihoda, koji je bio široko rasprostranjen i do kojeg je došlo usled rasta BDP-a, vanrednog rasta profitabilnosti privrede u 2016. usled poboljšanja odnosa razmene, a verovatno i usled suzbijanja sive ekonomije, dok su neporeski prihodi nominalno stagnerali. Osim toga, na rezultat u 2017. godini uticao je i pad pojedinih rashoda – na otplatu kamata, usled aprecijacije kursa i povoljnih uslova na svetskim tržištima, kao i kapitalnih rashoda, koji su u 2017. godini bili za oko 6,7% realno manji nego u 2016. godini (i iznosili su 3% BDP-a), iako je bio planiran njihov rast za 6%. Slaba realizacija kapitalnih rashoda se ocenjuje negativno i predstavlja posledicu neefikasnosti države u planiranju i realizaciji infrastrukturnih projekata, o čemu govori i višestruko pomeranje rokova za dovršetak izgradnje velikih infrastrukturnih objekata. Ostvareni fiskalni rezultat u 2017. godini pozitivno je uticao na održivost javnih finansija i dinamiku javnog duga, ali se ocenjuje da je u uslovima kada privreda raste sporije od plana neopravdano voditi politiku visokog fiskalnog suficita. Umesto toga, trebalo bi pojačati napore na efikasnijoj realizaciji javnih investicija, tako da fiskalni deficit bude u rasponu od 0,5 do 1% BDP-a. U Q1 2018. godine završen je trogodišnji aranžman sa MMF-om, koji se iz perspektive stabilizacije javnih finansija ocenjuje kao uspešan, ali su strukturne reforme u bitnim segmentima javnog sektora izostale. Preporučuje se zaključenje novog aranžmana sa MMF-om, koji bi u većoj meri bio fokusiran na restrukturiranje i privatizaciju javnih i državnih preduzeća, kao i na sektorske strukturne reforme, što direktno utiče i na fiskalne performanse u dugom roku. Javni dug je na kraju 2017. iznosio 62,4% BDP-a, što je za oko 11% BDP-a manje nego na kraju 2016. godine, pre svega usled snažne realne aprecijacije dinara prema dolaru i evru, kao i usled rasta BDP-a i povoljnih tekućih fiskalnih trendova. Na kraju januara 2018, javni dug iznosi 61,4% BDP-a.

### Fiskalne tendencije i makroekonomske implikacije

**U Q4 ostvaren je fiskalni deficit od 29,8 mlrd. dinara (2,6% BDP-a)...**

U Q4 je ostvaren konsolidovani fiskalni deficit od 29,8 mlrd. dinara (2,6% kvartalnog BDP-a), a kada se isključe rashodi kamata, primarni deficit je iznosio oko 12,7 mlrd. dinara (oko 1,1% kvartalnog BDP-a).

Javni prihodi su u Q4 zabeležili realan međugodišnji rast, za 3,5%, što predstavlja posledicu rasta poreskih i neporeskih prihoda. Poreski prihodi su u Q4 zabeležili realan međugodišnji rast za 3,1%, pre svega usled znatnog rasta prihod od poreza na dobit (za 21,3%), te umerenog rasta poreza na dohodak, akciza i carina, dok su prihodi od PDV i doprinosa zabeležili blagi međugodišnji pad. Neporeski prihodi su u Q4 zabeležili blagi rast (za 2,5%). U odnosu na Q3 2017, sezonski prilagođeni javni prihodi su u Q4 zabeležili blagi realan pad (za 0,5%) pre svega usled osetnog pada prihoda od PDV i akciza, te blagog pada prihoda od poreza na dohodak, dok su ostale vrste poreskih prihoda zabeležile blagi rast.

U Q4 je nastavljeno i realno međugodišnje smanjenje javnih rashoda, za 1,7%, čemu je najviše doprineo snažan pad rashoda na kamate (za 24,3%), osetan pad subvencija (za 11,3%), te nastava blagog realnog pada rashoda na plate i penzije (za 3% i 1,9% respektivno), dok su kapitalni rashodi zabeležili blagi međugodišnji rast (za 3,6%).

**Na nivou cele 2017. godine ostvaren je fiskalni suficit od 52,3 mlrd. dinara (1,2% BDP-a)**

Na nivou cele 2017. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni suficit u iznosu od 52,3 mlrd. dinara (1,2% BDP-a), dok je primarni suficit iznosio 173,5 mlrd. dinara (3,9% BDP-a). Fiskalni suficit u 2017. godini posledica je znatnog realnog rasta javnih prihoda (za 4%), kao i nastavka blagog realnog pada javnih rashoda (za 1,7%) u odnosu na 2016. godinu. Iako je sprovođenje fiskalne konsolidacije bilo ekonomski opravdano, potrebno balansirati između obezbeđenja održivi-

vost javnih finansija i uticaja fiskalne politike na privredni rast. Ostvarivanje visokog fiskalnog suficita u periodu kada privreda raste po stopi koja je osetno niža od očekivane, ocenjuje se kao neadekvatno, tako da bi u narednom periodu trebalo kroz značajno povećanje kapitalnih rashoda smanjiti restriktivnost fiskalne politike. Stoga bi u 2018. godini trebalo voditi politiku blagog fiskalnog deficita (0,5-1% BDP-a) uz značajnije povećati kapitalnih rashoda. Osim toga, u cilju obezbeđenja dugoročne održivosti javnih finansija, trebalo bi značajno ubrzati restrukturiranje i privatizaciju državnih i javnih preduzeća. U tom smislu, preporučuje se zaključivanje novog aranžmana sa MMF-om, koji bi bio fokusiran na strukturne reforme, čime bi se šanse za njihovo sprovođenje povećale.

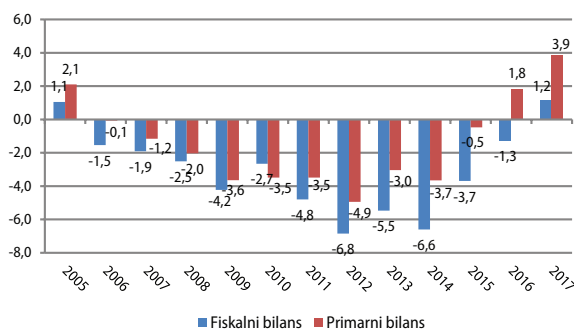
**U januaru se nastavlja rast prihoda, ali ubrzava i rast rashoda**

U januaru 2018. godine nastavljeni su pozitivni trendovi na strani prihoda, koji su bili realno veći za 3,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, i to usled solidnog rasta gotovo svih vrsta poreskih prihoda (osim od PDV), kao i od neporeskih prihoda. Istovremeno, i javni rashodi su bili realno osetno veći nego u januaru 2017. godine (za 5,7%) i to pre svega usled znatnog rasta rashoda na zaposlene (za 19,4%), na robu i usluge (za 15,7%) i kapitalnih rashoda (za 2,8 puta). Znatnast rast pojedinačnih vrsta rashoda može biti posledica specifične dinamike realizacije, tako da je za pouzdaniju ocenu usklađenosti dinamike rashoda sa planovima, potrebno sagledati kretanja u više meseci. Kao rezultat opisanih kretanja prihoda i rashoda, u januaru 2018. ostvaren je suficit od 18,7 mlrd. dinara, što je inače uobičajeno zbog delovanja sezonskih faktora početkom godine, na šta ukazuje i to da je u četiri od prethodnih pet godina, u januaru ostvarivan suficit, a u jednoj blagi deficit.

**Precizniju ocenu fiskalnih kretanja u 2018. moguće je dati tek nakon sagledavanja kretanja u prvih nekoliko meseci**

Stoga je za precizniju ocenu fiskalnih kretanja u 2018. godini i za najavu eventualnih vanrednih povećanja izdataka (npr. na plate i penzije), neophodno sagledati kretanja u 1-2 kvartala.

**Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)**

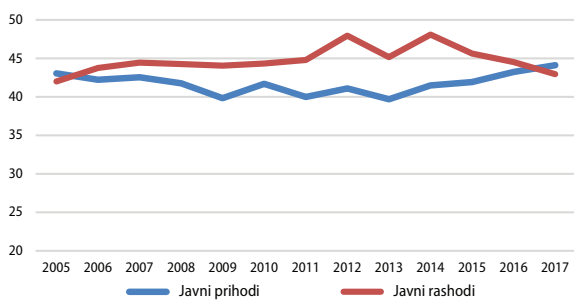


Izvor: Obračun QM-a

5,1% respektivno), usled blagog rasta zaposlenosti i zarada. Realan rast prihoda od akciza i PDV je bio skroman (2,3% i 2,6% respektivno).

U 2017. godini, javni rashodi su zabeležili blagi realan pad, koji je bio široko rasprostranjen, budući da je realan pad u odnosu na 2016. godinu zabeležen kod većine vrsta tekućih rashoda, kao

**Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)**



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Osetan rast javnih prihoda u 2017. posledica je pre svega osetnog rasta poreskih prihoda (za 5,2%), dok su neporeski prihodi zabeležili umeren realan pad (za 3,1%), iako su nominalno gotovo stagnerali. Rast poreskih prihoda u 2017. je bio široko rasprostranjen, budući da je realno povećanje zabeleženo kod svih vrsta poreskih prihoda. Ipak, najveći realan rast ostvaren je po osnovu prihoda od poreza na dobit (za 35%), usled snažnog rasta profitabilnosti privrede u 2016. godini, a umeren rast je ostvaren i po osnovu carina (za 5,8%), usled rasta uvoza, kao i po osnovu poreza na dohodak i doprinosa (za 3,8% i 5,1% respektivno), usled blagog rasta zaposlenosti i zarada. Realan rast prihoda od akciza i PDV je bio skroman (2,3% i 2,6% respektivno).

U 2017. godini, javni rashodi su zabeležili blagi realan pad, koji je bio široko rasprostranjen, budući da je realan pad u odnosu na 2016. godinu zabeležen kod većine vrsta tekućih rashoda, kao i kod kapitalnih rashoda.

Tako je usled realnog pada javnih rashoda i blagog realnog rasta BDP-a, učešće javnih rashoda u BDP-u Srbije u 2017. godini je opalo na 43%, čime se nivo javne potrošnje približava proseku zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE) od oko 42% BDP-a, što se ocenjuje kao ekonomski opravdano. Stoga bi u narednom periodu trebalo voditi fiskalnu politiku tako da ne dođe do ponovnog relativnog rasta javne potrošnje, uz unapređenje strukture potrošnje, tako da se povećava re-

**U 2017. poreski prihodi su znatno porasli**

**Javni rashodi su u 2017. zabeležili blagi realan pad**

**Javna potrošnja u Srbiji se približava proseku uporedivih zemalja CIE**

lativno učešće produktivnih izdataka (investicija, ulaganja u obrazovanje, nauku i inovacije i sl.) uz smanjenje neproduktivnih rashoda.

**Pad rashoda široko rasprostranjen, a najizraženiji je kod rashoda na kamate**

Najveći relativan pad u 2017. godini zabeležen je kod rashoda na kamate (za 10,6%), što je posledica pre svega aprecijacije kursa dinara prema evru i dolaru, ali i smanjenja javnog duga. Rashodi na plate su u 2017. realno opali za 0,9%, usled nastavka primene zabrane zapošljavanja u javnom sektoru i slabije realizacije otpremnina za tehnološke viškove, kao i niske indeksacije zarada, dok su rashodi na penzije zabeležili osetniji pad, za oko 2,2%, usled niske indeksacije i primene restriktivnih pravila za penzionisanje i obračun penzija, definisanih u prethodnim ciklusima parametarskih penzijskih reformi. Rashodi na subvencije su u 2017. godini takođe blago realno opali (za 2,3%), što se ocenjuje kao ekonomski opravdano, dok su rashodi na robu i usluge zabeležili realan rast (3,3%). Značajan rast rashoda na robu i usluge delimično je i posledica višegodišnjeg zamrzavanja zapošljavanja, što je uticalo na povećano angažovanje eksternih pružalaca raznih usluga, kao i na povećanje broja lica angažovanih van radnog odnosa ili na određeno vreme.

**Kapitalni rashodi zabeležili pad u 2017. iako je planiran njihov osetan rast...**

I pored blagog rasta u Q4, kapitalni rashodi su u 2017. godini bili realno manji za 6,7% u odnosu na 2016. godinu, iako je fiskalnom strategijom planirano da u 2017. godini porastu za oko 6%. Slaba realizacija kapitalnih rashoda se ocenjuje kao negativna, naročito u uslovima kada privreda raste sporo, a potencijalni uticaj kapitalnih rashoda na rast privrede, prema ekonometrijskim studijama, može biti znatan. Neefikasna realizacija infrastrukturnih projekata i posledično nizak nivo kapitalnih rashoda karakteristika su javnih finansija Srbije duži niz godina. Tako su kapitalni rashodi (javne investicije) u Srbiji u poslednjih 10 godina u proseku bile niže za 1,3% BDP-a godišnje u odnosu na prosek zemalja CIE, što je na nivou cele decenije dovelo do kumulativno manjeg iznosa ulaganja u infrastrukturu za oko 13% BDP-a, tj. oko približno 4 mlrd. evra. Nizak nivo javnih investicija, pored niskih domaćih privatnih investicija, istovremeno predstavlja jedan od uzroka niskih ukupnih investicija u privredi Srbije u poređenju sa drugim zemljama CIE.

**Tabela T6-3: Javne investicije u Srbiji i zemljama CIE (% BDP-a)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Prosek 2007-2016
Bugarska	5,2	5,6	5,0	4,6	3,4	3,4	4,0	5,2	6,6	2,6	4,6
Češka	4,8	5,3	6,0	5,1	4,5	4,2	3,7	4,1	5,1	3,3	4,6
Estonija	6,0	6,2	6,2	4,8	4,9	6,3	5,6	5,1	5,3	4,8	5,5
Hrvatska	6,1	5,9	5,8	3,6	3,5	3,5	3,7	3,6	3,0	3,1	4,2
Letonija	5,9	5,2	4,9	4,7	5,0	4,9	4,4	4,5	4,8	3,6	4,8
Litvanija	5,4	5,4	4,4	5,0	4,7	4,0	3,7	3,5	3,7	3,0	4,3
Mađarska	4,2	3,2	3,4	3,7	3,3	3,7	4,4	5,3	6,6	3,1	4,1
Poljska	4,5	4,8	5,0	5,6	5,9	4,7	4,1	4,5	4,4	3,3	4,7
Rumunija	6,3	6,7	6,0	5,7	5,5	4,8	4,5	4,3	5,1	3,6	5,3
Slovenija	4,5	4,7	5,0	5,0	4,1	4,1	4,3	5,1	4,7	3,2	4,5
Slovačka	3,2	3,4	3,9	3,6	3,8	3,4	3,3	4,0	6,3	3,2	3,8
Srbija	4,8	3,9	3,2	3,4	3,3	3,5	2,2	2,5	2,8	3,3	3,3
CIE	5,1	5,1	5,1	4,7	4,4	4,3	4,2	4,5	5,1	3,3	4,6

Izvor: Eurostat i Ministarstvo finansija Republike Srbije

Slaba realizacija kapitalnih rashoda već duži niz godina, posledica je istiskivanja ovih produktivnih od strane manje produktivnih izdataka (na plate, penzije, subvencije), kao i nesposobnosti države da na efikasan način organizuje i upravlja realizacijom investicija u infrastrukturne projekte, što može predstavljati posledicu opadanja kvaliteta ljudskog kapitala u javnom sektoru, usled neadekvatne kadrovske politike, kao i neefikasnog upravljanja na strateškom nivou.

**Fiskalni rezultat u 2017. je bolji nego u 2016. usled veće naplate poreskih prihoda i pada rashoda na kamate i javne investicije**

Fiskalni rezultat ostvaren u 2017. godini bolji je od rezultata ostvarenog u 2016. godini za oko 108 mlrd. dinara, pre svega usled značajnog rasta poreskih prihoda, a u određenoj meri i po osnovu ušteda na nekim stavkama rashoda, kao što su izdaci na kamate i kapitalni rashodi. Tako su poreski prihodi u 2017. bili veći za oko 132 mlrd. dinara u odnosu na 2016. godinu, dok su neporeski prihodi bili gotovo nepromenjeni. Procenjuje se da je na rast poreskih prihoda dominantno uticao rast privrede, te vanredno povećanje profitabilnosti privrede usled unapređenja

odnosa razmene uz 2016. godinu, koje je uticalo na osetan rast prihoda od poreza na dobit. Ipak, rastom privrede i boljom naplatom poreza na dobit se ne može objasniti celokupan rast poreskih prihoda, tako da se zaključuje da je određeni doprinos rastu poreskih prihoda (za 20–30 mlrd. dinara) ostvaren i po osnovu suzbijanja sive ekonomije. Javni rashodi su u 2017. bili za oko 24 mlrd. dinara veći u odnosu na prethodnu godinu, pre svega usled osetnog rasta rashoda na robu i usluge (18 mlrd.), rasta rashoda na zaposlene i penzije (za oko 13 mlrd. dinara), dok su rashodi kamata bili manji za oko 10 mlrd. dinara, a kapitalni rashodi za oko 5 mlrd. dinara. Rashodi na subvencije su u apsolutnom iznosu u 2017. godini bili gotovo isti kao u 2016. godini.

Fiskalnom strategijom je bilo predviđeno da fiskalni deficit u 2017. godini iznosi oko 75 mlrd. dinara. Ostvareni fiskalni rezultat u 2017. bolji je od plana za oko 137 mlrd. dinara, usled bolje naplate poreskih prihoda (za oko 109 mlrd. dinara), veće naplate neporeskih prihoda u odnosu na plan (za 36 mlrd. dinara), te manjih javnih rashoda (za oko 18 mlrd. dinara). Manja realizacija javnih rashoda u odnosu na plan, posledica je pre svega manjih rashoda kamata (za 15 mlrd. dinara), usled aprecijacije kursa i povoljnih uslova na svetskim finansijskim tržištima, te neefikasne realizacije kapitalnih rashoda (manji od plana za oko 11 mlrd. dinara). Osim toga, u 2017. godini i rashodi na zaposlene su bili manji u odnosu na plan (za oko 9 mlrd. dinara), verovatno usled smanjenja broja zaposlenih, budući da nije bilo vanrednih korekcija visine primanja. Takođe, i rashodi na penzije su u 2017. godini bili znatno manji (za oko 12 mlrd. dinara) u odnosu na plan, što se prevashodno može pripisati uticaju strožijih uslova za penzionisanje, uvedenih parametar-skom penzijskom reformom iz 2014. godine, kao i prethodnih reformi.

### Okvir 1. Efikasnost države u suzbijanju sive ekonomije

Na uspeh fiskalne konsolidacije u prethodne tri godine u određenoj meri je uticalo i suzbijanje sive ekonomije. Država je 2014. godine usvojila nekoliko sistemskih reformi (Zakon o radu, Zakon o inspekcijском nadzoru, reforma kaznene politike za nepoštovanje poreskih propisa i sl.), kojima je uticala na smanjenje koristi i povećanje troškova od bavljenja sivom ekonomijom. Prema empirijskom istraživanju rađenom 2012/2013. godine, siva ekonomija u Srbiji je, primenom MIMIC metoda, procenjena na oko 30% BDP-a, što je za oko jednu šestinu više od proseka zemalja CIE. U istoj studiji, primenom HTC metoda na podacima iz nacionalnih računa, siva ekonomija u segmentu domaćinstava je procenjena na 23,6% BDP-a, dok je na osnovu podata iz ankete sprovedene na reprezentativnom uzorku preduzeća, ona procenjena na 21,4% BDP-a (Krstić i Schneider, 2015). Krajem 2017. godine, objavljena je nova studija (NALED, 2017), u kojoj je na osnovu podataka iz ankete sprovedene među preduzećima, siva ekonomija procenjena na 15,4% BDP-a. S tim u vezi, neophodno je dati nekoliko napomena, u pogledu interpretacije navedenih rezultata. Prvo, rezultat dobijen na osnovu anketa se ne može porediti sa rezultatima dobijenim drugim metodama (npr. MIMIC). Tako je prema MIMIC metodu, prosečan nivo sive ekonomije u EU oko 19% BDP-a, a u zemljama Centralne i Istočne Evrope (CIE) oko 25% BDP-a, te se na osnovu ankete ne može zaključiti da je siva ekonomija u Srbiji znatno niža od evropskog proseka. Drugo, podaci iz ankete, za koju je u studiji navedeno da je realizovana na uporedivom uzorku kao u 2012, ukazuju da je siva ekonomija u periodu od 2012. do 2017. smanjena za trećinu. Ovaj rezultat bi trebalo interpretirati oprezno, zbog problema koji generalno postoje kod ispitivanja sive ekonomije anketnim metodom (neiskrenost u odgovaranju i sl.), budući da bi generalizacija ovog rezultata implicirala da bi prema MIMIC metodu trebalo očekivati da je siva ekonomija u Srbiji gotovo na nivou evropskog proseka, a za četvrtinu niža u odnosu na prosek zemalja CIE. Fiskalna kretanja u prethodne tri godine pokazuju da je rast poreskih prihoda bio osetno veći nego što se to može objasniti rastom osnovica i poreskih stopa, što se može pripisati efektima suzbijanja sive ekonomije. Ipak, smanjenje sive ekonomije za trećinu bi impliciralo autonomni rast poreskih prihoda za oko 3,5% BDP-a, što je znatno više od stvarnih efekata smanjenja sive ekonomije na rast poreskih prihoda u prethodne tri godine. Shodno navedenom, ocenjuje se da je u prethodnih par godina došlo do smanjenja sive ekonomije, ali da je malo verovatno da je ona sada na nivou nižem od proseka zemalja CIE, već da je za ostvarenje tog rezultata neophodno učiniti značajne korake u reformi Poreske uprave i drugih inspekcijских službi, kao i u pogledu unapređenja kvaliteta javnih dobara i usluga koje se iz poreza finansiraju.

**Politika fiskalnog  
suficita nije opravdana  
kada privreda sporo  
raste**

Nakon tri godine sprovođenja programa fiskalne konsolidacije i aranžmana sa MMF-om, Srbija je u 2017. godini uspjela da neutrališe fiskalni deficit i da značajnije preokrene trend u kretanju javnog duga. Ipak, za obezbeđenje makro-fiskalne stabilnosti potrebno je i dovoljno da fiskalni deficit bude u rasponu od 0,5 do 1% BDP-a, pa dalje smanjenje deficita ili prelazak u zonu fiskalnog suficita, se može okarakterisati kao suviše restriktivno, tim pre jer je privredni rast u 2017. godini bio znatno sporiji od planiranog. Budući da je već sredinom 2017. godine bilo jasno da će fiskalni rezultat biti osetno bolji od plana, a da je privredni rast znatno sporiji od očekivanog, bilo je opravdano u tom periodu otpočeti sa realizacijom nekih infrastrukturnih projekata ili ubrzati realizaciju postojećih, kako bi se kroz izdatke na javne investicije, podstakao rast privrede. Međutim, takva reakcija Vlade je izostala, verovatno zbog nepostojanja adekvatne projektne i tehničke dokumentacije za realizaciju projekata, što inače predstavlja jedno od uskih grla u realizaciji javnih investicija u Srbiji.

**Za trajnu održivost  
javnih finansija  
neophodan je iskorak  
u restrukturiranju i  
privatizaciji javnih i  
državnih preduzeća...**

Positivan fiskalni rezultat u 2017. godini i uspešno okončanje aranžmana sa MMF-om u prvom kvartalu 2018. godine, ukazuju da se prva faza fiskalne konsolidacije smatra okončanom. Međutim, takva ocena može biti delimično opravdana samo kada je javni sektor u užem smislu, u pitanju, budući da u pogledu restrukturiranja i reforme javnih i državnih preduzeća (uz par pozitivnih izuzetaka – Železnice Srbije, Železara Smederevo, Galenika) gotovo da nije učinjen nikakav pomak. Ta preduzeća predstavljaju potencijalni fiskalni rizik, budući da bi promene na svetskim tržištima (rast cene gasa, pad cene bakra i sl.) mogli ponovo da dovedu do velikih gubitaka u tim preduzećima, koji bi se zatim prelili na deficit budžeta. Stoga je u narednom periodu, za dugoročnu stabilizaciju javnih finansija, neophodno učiniti značajnije korake u ovom pogledu.

**...a za obezbeđenje  
uslova za rast, potrebne  
su strukturne reforme  
javnog sektora**

Obezbeđenjem makro-fiskalne stabilizacije stvoren je samo potreban, ali ne i dovoljan preduslov za brži rast privrede, tako da je u narednoj fazi reformi javnog sektora neophodno da fokus bude na strukturnim promenama u bitnim društvenim delatnostima, kao što je obrazovanje, nauka, zdravstvo, administracija, pravosuđe i sl.

**Opravdano bi bilo  
zaključiti novi  
aranžman sa MMF-om**

U tom smislu, bilo bi opravdano zaključiti novi trogodišnji aranžman sa MMF-om, koji bi pored održanja ostvarenih fiskalnih rezultata, u fokusu imao i iskorak u restrukturiranju i privatizaciji javnih preduzeća, kao i pomenute strukturne reforme javnog sektora. Iskustvo Srbije, kao i empirijske studije za zemlje CIE ukazuju da postojanje takvog aranžmana povećava verovatnoću vođenja odgovorne fiskalne politike i sprovođenja ekonomskih reformi.

## Analiza kretanja javnog duga

**Javni dug Srbije na  
kraju 2017. iznosio je  
23,2 mlrd. evra (61,5%  
BDP-a)...**

Na kraju 2017. godine javni dug Srbije iznosio je 23,2 mlrd. evra (61,5% BDP), a uključujući i negarantovani dug lokalnih zajednica, javni dug je iznosio oko 62,4% BDP-a, što je za oko 900 miliona evra manje nego na kraju Q3 2017 kvartala, pri čemu je smanjenje zabeleženo i kod direktnog i kod indirektnog duga. Snažan pad duga u toku Q4 2017. posledica je otplate 750 miliona evra duga po osnovu evroobveznica emitovanih 2012. godine, iz prethodno akumuliranih depozita države, kao i nastavka aprecijacije kursa dinara prema evru i dolaru.

**...a sa dugom  
lokalnih zajednica  
– 62,4% BDP-a**

**Tabela T6-4. Srbija: Javni dug<sup>1</sup> 2000-2017.**

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra																
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	9,6	8,6	8,0	7,9	8,5	10,5	12,4	15,1	17,3	20,2	22,4	22,7	22,5	22,0	22,3	21,4
Unutrašnji dug	4,1	4,3	3,8	3,4	3,2	4,1	4,6	5,1	6,5	7,0	8,2	9,1	8,8	8,7	9,0	9,1	9,1
Spoljni dug	10,1	5,4	4,7	4,6	4,7	4,4	5,9	7,2	8,6	10,2	12,0	13,4	13,9	13,8	13,0	13,1	12,4
II. Indirektne obaveze	-	0,7	0,8	0,8	0,9	1,4	1,7	2,1	2,6	2,81	2,5	2,4	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8
III. Javni dug (I+II+III)	14,2	10,3	9,4	8,9	8,8	9,8	12,2	14,5	17,7	20,1	22,8	24,8	24,8	24,5	23,9	24,1	23,2
Javni dug/BDP (MF)	201,2%	50,2%	35,9%	29,9%	28,3%	32,8%	41,8%	45,4%	56,2%	59,6%	70,4%	75,5%	72,9%	69,2%	65,7%	64,6%	61,5%
Javni dug/BDP (QM) <sup>2</sup>	169,3%	52,1%	36,1%	29,9%	28,3%	32,8%	41,9%	44,4%	56,1%	59,4%	70,4%	74,6%	72,2%	70,7%	66,3%	65,2%	61,5%

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključuje Republika, po osnovu hartija od vrednosti, po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima, dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika, dug lokalne vlasti za koje je Republika dala garanciju.

2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala). Iznos ne uključuje negarantovani dug lokalnih samouprava

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

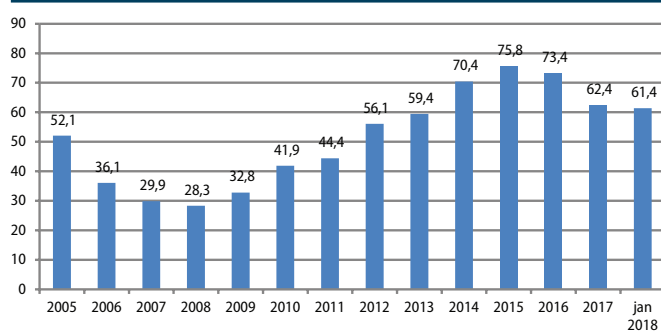
**U toku 2017. javni dug je smanjen za oko 11% BDP-a...**

Javni dug Srbije je na kraju 2017. godine bio za oko 1,6 mlrd. evra manji u odnosu na kraj 2016. godine, i to usled smanjenja direktnog duga za oko 1,2 mlrd. evra i indirektnog duga za oko 400 miliona evra. Na osetan pad javnog duga tokom 2017. godine uticao je veći broj faktora, od kojih se najznačajniji odnosi na snažnu realnu aprecijaciju kursa dinara prema evru (za preko 6%) i izrazito veliku realnu aprecijaciju dinara prema američkom dolaru (za gotovo 18%). Osim toga, na pad duga uticali su i pozitivni tekući fiskalni trendovi, tj. ostvarenje konsolidovanog suficita.

**...od čega je polovina smanjenja posledica aprecijacije dinara, a druga polovina posledica fiskalnog suficita i rasta BDP-a**

U toku 2017. godine javni dug je smanjen za oko 11% BDP-a, od čega se oko polovine duguje aprecijaciji dinara, a druga polovina pozitivnim fiskalnim trendovima i blagom rastu BDP-a.

**Grafikon T6-5. Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)**



Izvor: Obračun QM-a<sup>2</sup>

Iako su direktni efekti aprecijacije na nivo duga pozitivni, budući da je gotovo četiri petine javnog duga nominirano u inostranim valutama, aprecijacioni trendovi utiču negativno na izvozne performanse privrede Srbije i na buduće stope rasta, što se dugoročno odražava negativno na održivost javnog duga, tim pre jer aprecijacioni pritisci nisu posledica jačanja konkurentnosti privrede Srbije, već kretanja u finansijskom sektoru u Srbiji i Svetu.

**Javni dug na kraju januara 2018. niži je za oko 309 mil. evra u odnosu na kraj 2017, i iznosi 61,4% BDP-a**

Na kraju januara 2018. godine javni dug je iznosio 29,2 mlrd. evra, i bio je za oko 309 miliona evra manji nego na kraju decembra 2017. godine. Javni dug je na kraju januara, zajedno sa negarantovanim dugom lokalnih zajednica iznosio oko 61,4% BDP-a. Prema podacima Ministarstva finansija, javni dug je na kraju januara 2018. godine iznosio 57,2% BDP-a, što se dobija kada se nominalni javni dug poredi sa projektovanim BDP-om za 2018. godinu. Budući da se javni dug otplaćuje iz stvorene vrednosti, te da je neizvesno koliko će BDP rasti u tekućoj godini, kao i kako će se kretati kurs, inflacija i drugi parametri, ocenjuje se da je adekvatnije relativnu visinu javnog duga određivati na osnovu sume BDP-a stvorenog u prethodna četiri kvartala, što je pristup koji se koristi i u našim analizama.

Održiv nivo javnog duga za zemlju srednjeg nivoa razvoja se procenjuje na nivou od ispod 50% BDP-a. Stoga, politika fiskalnih deficita u narednim godinama bi trebalo da bude vođena tako da obezbeđuje kontinuirani pad nivoa druga prema BDP-u, i pod nepromenjenim uslovima u odnosu na kurs, budući da varijacije kursa svetskih valuta mogu biti snažne i nepredvidive.

<sup>1</sup> Uključujući i negarantovani dug lokalnih zajednica

## Prilozi

## Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2010-2017.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016				2017					
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>1.278,4</b>	<b>1.362,6</b>	<b>1.472,1</b>	<b>1.538,1</b>	<b>1.620,8</b>	<b>1.694,8</b>	<b>414,7</b>	<b>460,8</b>	<b>476,9</b>	<b>490,3</b>	<b>1.842,7</b>	<b>450,0</b>	<b>503,8</b>	<b>497,5</b>	<b>522,1</b>	<b>1.973,4</b>
1. Tekući prihodi	1.215,7	1.297,9	1.393,8	1.461,3	1.540,8	1.687,6	413,3	458,8	472,5	488,7	1.833,3	448,1	502,4	496,4	518,0	1.964,9
Poreski prihodi	1.056,5	1.131,0	1.225,9	1.296,4	1.369,9	1.463,6	353,2	405,0	405,3	422,2	1.585,8	386,4	444,9	438,7	447,9	1.717,9
Porez na dohodak	139,1	150,8	35,3	156,1	146,5	146,8	34,5	37,7	40,5	42,4	155,1	37,5	40,7	43,4	46,3	167,9
Porez na dobit	32,6	37,8	54,8	60,7	72,7	62,7	13,3	31,1	18,1	17,8	80,4	18,9	49,0	21,6	22,2	111,8
PDV	319,4	342,4	367,5	380,6	409,6	416,1	103,8	114,9	112,7	122,0	453,5	109,6	119,5	127,0	123,2	479,3
Akcize	152,4	170,9	181,1	204,8	212,5	235,8	57,4	65,5	75,2	67,5	265,6	64,9	65,2	78,3	71,6	279,9
Carine	44,3	38,8	35,8	32,5	31,2	33,3	8,6	8,7	9,2	9,9	36,4	9,3	9,7	9,9	10,8	39,7
Doprinosi	323,0	346,6	378,9	418,3	440,3	505,7	120,5	130,8	132,6	143,6	527,5	16,6	18,4	17,8	19,0	71,9
Ostali poreski prihodi	46,0	43,5	42,6	43,5	57,3	63,3	15,1	16,3	16,9	19,0	67,3	129,6	142,4	140,7	154,7	567,4
Neporeski prihodi	159,2	36,9	37,9	34,9*	170,9	224,0	60,1	53,8	67,1	66,5	247,5	61,7	57,5	57,7	70,1	247,0
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>-1.419,5</b>	<b>-1.526,1</b>	<b>-1.717,3</b>	<b>-1.750,2</b>	<b>-1.878,9</b>	<b>-1.844,0</b>	<b>-430,7</b>	<b>-462,9</b>	<b>-463,1</b>	<b>-543,0</b>	<b>-1.892,7</b>	<b>438,2</b>	<b>471,3</b>	<b>459,7</b>	<b>551,9</b>	<b>1.921,1</b>
1. Tekući rashodi	-1.224,8	-1.324,8	-1.479,9	-1.549,8	-1.628,0	-1.696,6	-403,9	-419,5	-416,4	-478,2	-1.717,9	415,7	424,9	420,2	484,5	1.745,3
Rashodi za zaposlene	-308,1	-342,5	-374,7	-392,7	-388,6	-419,2	-99,8	-104,6	-103,7	-109,5	-417,7	102,5	108,2	106,4	109,3	426,3
Kupovina roba i usluga	-202,5	-23,3	-235,7	-236,9	-256,8	-257,6	-57,5	-67,2	-68,4	-90,6	-283,6	60,5	72,7	72,2	96,3	301,6
Otplata kamata	-34,2	-44,8	-68,2	-94,5	-115,2	-129,9	-45,9	-32,0	-31,6	-22,0	-131,6	47,4	25,4	31,3	17,1	121,2
Subvencije	-77,9	-80,5	-111,5	-101,2	-117,0	-134,7	-18,0	-24,1	-20,4	-50,2	-112,7	18,9	26,7	22,0	45,8	113,3
Socijalni transferi	-579,2	-609,0	-652,5	-687,6	-696,8	-710,0	-171,9	-176,3	-178,3	-190,3	-716,8	174,5	178,4	173,2	194,0	720,1
od čega: penzije <sup>5)</sup>	-394,0	-422,8	-473,7	-498,0	-508,1	-490,2	-122,1	-123,8	-123,2	-125,2	-494,2	123,1	124,6	123,9	126,3	497,8
Ostali tekući rashodi	-22,9	-31,7	-37,4	-36,9	-53,7	-45,3	-10,7	-15,3	-13,9	-15,7	-55,6	11,9	13,6	15,2	22,0	62,7
2. Kapitalni rashodi <sup>6)</sup>	-105,1	-111,1	-126,3	-84,0	-96,7	-114,5	-17,4	-31,2	-37,5	-53,1	-139,3	12,0	35,5	29,7	56,6	139,9
3. Aktivirane garancije	-2,7	-3,3	-3,7	-7,9	-29,7	-30,1	-8,7	-11,2	-8,2	-11,0	-39,1	8,3	5,8	6,6	8,1	28,8
4. Budžetske pozajmice	-30,0	-25,0	-38,2	-35,6	-55,4	-2,7	-0,6	-1,0	-1,0	-0,7	-3,3	2,2	5,1	3,2	2,6	13,2
<b>III KONSOLIDOVANI BILANS</b>	<b>-141,0</b>	<b>-163,5</b>	<b>-245,2</b>	<b>-212,1</b>	<b>-258,1</b>	<b>-149,1</b>	<b>-16,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>13,8</b>	<b>-52,8</b>	<b>-57,1</b>	<b>11,8</b>	<b>32,5</b>	<b>37,8</b>	<b>-29,8</b>	<b>52,3</b>

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

## Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države, 2010-2017.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016				2017					
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,2</b>	<b>5,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>
1. Tekući prihodi	-1,5	-4,4	0,1	-2,6	3,3	3,3	7,3	7,9	8,6	5,8	7,4	5,2	5,6	1,0	3,0	4,1
Poreski prihodi	-2,5	-4,1	1,0	-1,7	3,5	0,3	7,1	9,2	7,5	4,8	7,2	6,1	6,0	4,1	3,1	5,2
Porez na dohodak	-3,9	-2,9	2,1	-12,2	-8,1	-1,2	4,5	5,2	6,8	1,6	4,5	5,6	4,1	2,9	6,2	5,1
Porez na dobit	-3,6	3,9	35,1	2,9	17,4	-15,0	1,2	19,3	55,8	43,4	26,9	37,6	51,9	14,7	21,3	35,0
PDV	-0,7	-4,0	0,0	-3,8	5,4	0,2	6,4	14,1	3,2	7,7	7,8	2,4	0,3	8,3	-1,9	2,6
Akcize	4,2	0,6	-1,2	5,1	1,6	9,4	22,2	13,8	16,6	-2,9	11,4	9,6	-4,0	0,2	3,1	2,3
Carine	-14,9	-21,5	-14,0	-15,6	-6,5	5,9	7,4	9,6	10,2	5,4	8,1	5,2	6,6	3,2	6,8	5,8
Doprinosi	-6,5	-3,9	1,9	2,6	3,1	-2,1	2,7	3,2	3,7	2,9	3,2	7,0	9,5	1,1	-2,7	3,8
Ostali poreski prihodi	14,5	-15,2	-8,8	-5,2	29,2	8,9	10,9	0,7	-2,8	12,7	5,1	4,4	5,1	2,0	4,8	4,4
Neporeski prihodi	5,8	-6,1	-6,2	-8,7	1,5	27,9	8,5	-1,1	15,9	12,8	9,3	-0,4	3,1	-17,3	2,5	-3,1
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>
1. Tekući rashodi	-2,2	3,1	4,1	-2,7	2,9	-1,4	3,7	2,7	0,4	-5,1	0,2	-0,1	-2,3	-3,0	-0,9	-1,2
Rashodi za zaposlene	-5,9	0,4	2,0	-2,6	-3,1	-9,7	-0,4	-0,4	-4,5	-1,4	-0,4	-0,2	-1,4	-3,0	-0,9	
Kupovina roba i usluga	-0,3	4,3	1,5	-6,6	6,2	-1,1	11,3	13,5	4,2	7,7	8,9	2,1	4,4	1,5	3,4	3,3
Otplata kamata	-0,3	17,4	41,9	28,8	19,3	11,2	11,6	-2,6	-3,4	-10,4	0,2	0,2	-23,5	-5,0	-24,3	-10,6
Subvencije	40,6	7,4	29,1	-15,6	13,2	13,6	-5,3	0,5	-20,0	-26,2	-17,3	1,8	6,9	3,6	-11,3	-2,3
Socijalni transferi	13,9	5,8	-0,1	-2,1	-0,7	0,5	1,6	0,8	1,0	-3,7	-0,1	-1,5	-2,4	-6,6	0,7	-2,1
od čega: penzije <sup>5)</sup>	-3,9	3,9	4,4	-2,3	-0,1	-4,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,8	-0,3	-2,2	-2,9	-3,2	-1,9	-2,2
Ostali tekući rashodi	-6,1	23,9	9,9	-8,4	42,6	-16,7	30,0	21,8	39,9	4,0	21,4	7,7	-14,5	4,7	37,9	9,6
2. Kapitalni rashodi <sup>6)</sup>	-11,8	5,3	6,0	-38,2	12,7	16,8	64,1	30,7	25,3	3,6	20,3	-33,2	9,7	-23,9	3,6	-6,7
3. Aktivirane garancije	-2,7	-3,3	-3,7	248,7	267,8	0,1	25,3	36,0	8,2	43,4	28,5	-7,9	-50,2	-22,5	-28,1	-28,5
4. Budžetske pozajmice	-30,0	-25,0	-38,2	44,2	52,2	-95,1	27,7	19,9	43,7	-3,3	20,8	243,9	372,7	219,7	267,5	283,9

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF