

## 6. Fiskalni tokovi i politika

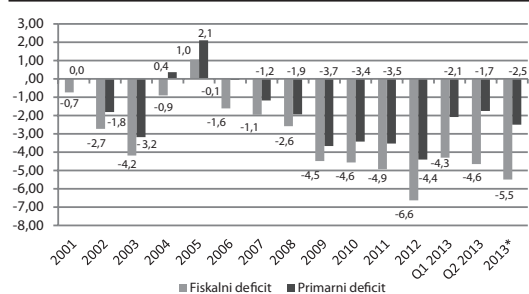
Fiskalni deficit u Q2 2013. iznosi 44,2 mlrd. dinara (4,6% kvartalnog BDP), a u prva dva kvartala zbirno 80,9 mlrd. dinara (4,5% BDP). Iako javni prihodi blago rastu u Q2 u odnosu na Q1, oni su i dalje niži od plana, a zabeležili su i znatan realan pad (za 3,2%) u odnosu na isti period prošle godine, tako da se i dalje ne uočava trajniji i osetniji oporavak prihoda. Javni rashodi u Q2, su realno znatno niži u prethodnoj godini, ali su i dalje su realno veći nego u godinama u kojima nije bilo velikog predizbornog trošenja. Takođe, u Q2 je ostvaren blagi rast rashoda u odnosu na Q1, i to pre svega usled znatnog rasta rashoda kamata i blagog rasta rashoda na penzije. Krajem maja i tokom juna usvojene su mere koje će do kraja godine uticati na smanjenje deficita u proseku za oko 2,5-3 mlrd. dinara mesečno, odnosno za oko 0,5-0,6% BDP na godišnjem nivou. Ipak budući da su rashodi sezonski izrazito visoki u poslednjem kvartalu, procenjuje se da će fiskalni deficit, pod ostalim nepromenjenim uslovima, u 2013. prema domaćoj metodologiji iznositi oko 5,5-6% BDP, a prema međunarodnoj GFS metodologiji oko 7-7,5% BDP. Da bi se znatnije usporio rast javnog duga u narednoj godini je potrebno smanjenje fiskalnog deficita za najmanje 2-2,5% BDP (na oko 3,5-4% BDP po domaćoj metodologiji). Do sada primenjene mere, kao i najavljene mere o kojima je postignuta saglasnost u Vladi, nisu dovoljne za navedeno smanjenje fiskalnog deficita – neophodne su dodatne mere koje će obezbediti uštede od 1-1,5% BDP. Stoga je od presudne važnosti za uspeh ukupne fiskalne konsolidacije da se usvoji kredibilan budžet za 2014. godinu. Javni dug je na kraju jula iznosio 60,5% BDP, a njegovo blago smanjenje u odnosu na kraj Q1 je privremenog karaktera. Procenjuje se da će, pod pretpostavkom da se ostvare projektovana makroekonomska i fiskalna kretanja, javni dug na kraju godine iznositi 63-64% BDP.

### Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

#### Fiskalni deficit u Q2 iznosi 4,6% BDP

U Q2 2013. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 44,2 mlrd. dinara (oko 4,6% kvartalnog BDP), dok je deficit ostvaren u prva dva kvartala zbirno iznosio 80,9 mlrd. dinara, tj. oko 4,5% polugodišnjeg BDP. U Q2 se nastavlja znatan realan međugodišnji pad javnih prihoda, tako da su oni manji od planiranih, iako desezonirani podaci ukazuju na blagi realan rast u odnosu na Q1. Rast prihoda u Q2 u odnosu na Q1 posledica je pre svega promene dinamike prihoda od poreza na potrošnju uzrokovane reformom sistema plaćanja PDV, i blage realne depresijacije kursa dinara. Osim toga, na blagi rast javnih prihoda u Q2 uticao je i umereni oporavak privredne aktivnosti i blagi rast uvoza. Ipak, ocenjuje se da rast prihoda zabeležen u Q2 ne predstavlja indikator trajnijeg oporavka javnih prihoda, jer je većim delom posledica delovanja specifičnih i jednokratnih faktora. Takođe, uočava se da je od maja 2013. znatno promenjen pristup Poreske uprave ka naplati poreza, od pristupa zasnovanog na najavama budućih reformi i primeni *ad hoc* mera, ka pristupu zasnovanom na suštinskom unapređenju poreske discipline, što se ocenjuje kao pozitivno. Međutim, efekti tih aktivnosti još uvek nisu veliki, a za značajnije smanjenje sive ekonomije i problema neplaćanja poreza, pored unapređenja rada Poreske uprave neophodno je i intenziviranje aktivnosti na unapređenju opšte finansijske discipline u zemlji. Javni rashodi u Q2 beleže umereni pad u odnosu na isti period prethodne godine, ali su oni i dalje realno veći nego u „normalnim“ godinama u kojima nije bilo velikog predizbornog trošenja (što je bio slučaj u 2012.), a blagi (realan desezonirani) rast je zabeležen i u odnosu na Q1 2013. Rast ukupnih javnih rashoda (u odnosu na Q1) je zabeležen usled blagog rasta rashoda na penzije uzrokovano indeksacijom i snažnog rasta rashoda na kamate, uzrokovano dospećem za plaćanje

**Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni fiskalni bilans<sup>1</sup>**



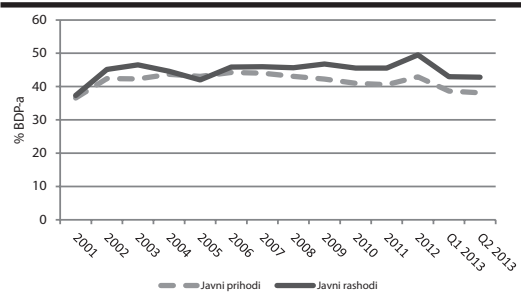
Izvor: Obračun QM-a

<sup>1</sup> Primarni deficit (deficit bez kamata) predstavlja razliku između ukupnih javnih prihoda i ukupnih javnih rashoda iz kojih su isključeni rashodi na kamate.

## 6. Fiskalni tokovi i politika

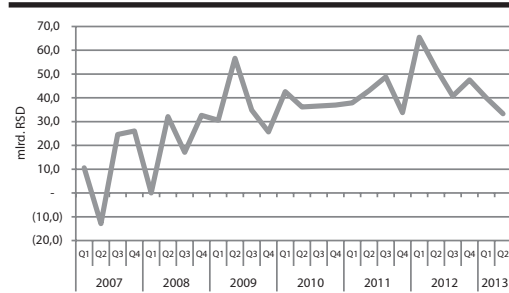
velikog iznosa kamata na evroobveznice emitovane u novembru 2012. godine. Uočava se da u periodu od 2008. godine raste razlika između stvarnog fiskalnog deficita i deficita bez kamata (primarnog deficita), što ukazuje na relativnih rast rashoda kamata. Ubrzanje rasta rashoda kamata zabeleženo u prethodnim kvartalima, koje će se verovatno nastaviti i u narednom periodu, upućuje na potrebu znatnog smanjivanja fiskalnog deficita, kako rast javnog duga ne bi postao samogenerišući tj. kako se države ne bi sve više zaduživala da bi plaćala kamate.

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



Izvor: Obračun QM-a

**Grafikon T6-3. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit (u cenama iz 2012.)**



Izvor: Obračun QM-a

**Fiskalni deficit će u 2013. prema domaćoj metodologiji, iznositi oko 5,5-6% BDP**

Nakon rebalansa budžeta za 2013. godinu usvojenog u julu, predviđeno je da konsolidovani fiskalni deficit u 2013. godini iznosi 5,2% BDP. Mere usvojene sredinom godine dovešće do obaranja deficita u proseku za oko 2,5-3 mlrd. dinara mesečno do kraja godine (oko 0,5-0,6% BDP ukupno u 2013.). Ipak, fiskalna kretanja ostvarena u Q1 i Q2, te očekivana makroekonomska kretanja do kraja godine (usporavanje inflacije, relativno stabilan kurs, odsustvo značajnije promene dinamike privredne aktivnosti i dohodaka) ukazuju na postojanje određenih rizika da javni prihodi (pre svega doprinosi) projektovani rebalansom budžeta ne budu u celosti ostvareni. Osim toga, postoji rizik da i određene uštede koje su planirane rebalansom ne budu u potpunosti realizovane. Polazeći od kretanja u Q1 i Q2, te od očekivanih makroekonomskih i fiskalnih kretanja u ostatku godine, pod pretpostavkom izostanka dodatnih mera, procenjuje se da će fiskalni deficit u 2013. (prema domaćoj metodologiji) iznositi oko 5,5-6% BDP.

**...a prema međunarodnoj metodologiji oko 7-7,5% BDP**

Ukoliko se tome dodaju rashodi po osnovu sanacije banaka, otplate glavnica duga javnih preduzeća čiji je garant Republika i dr. od oko 1,5% BDP, koji prema Zakonu o budžetu nisu iskazani kao rashod, ali prema međunarodnoj (GFS metodologiji) predstavljaju javni rashod, onda bi ukupan konsolidovani fiskalni deficit u 2013. mogao iznositi oko 7-7,5% BDP, što je izrazito visoko.

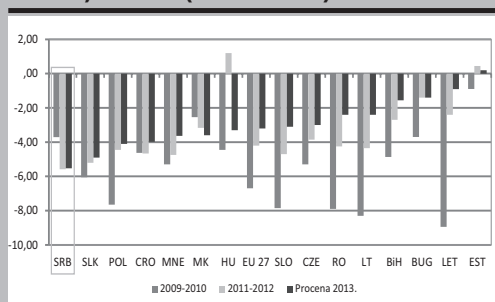
### Okvir 1. Fiskalne performanse zemalja Centralne i Istočne Evrope (2008-2013)

Srbija je u period ekonomске krize ušla sa fiskalnim deficitom od oko 2% BDP (u 2008. godini), što je bilo niže nego u većini drugih zemalja Centralne i Istočne Evrope (CIE). Usled efekata krize, i diskrecionih mera donetih na početku krize (vanredno povećanje penzija u 2008), fiskalni deficit je u prve dve godine krize (2009. i 2010.) u Srbiji povećan u odnosu na 2008, ali je i dalje bio blizu proseka zemalja CIE (nominalno zamrzavanje plata i penzija u 2009-2010. je uticalo da taj rast ne bude veći). Međutim, gotovo sve zemlje CIE su nakon toga, u 2011. i 2012. uspele da znatno smanje nivo deficita, dok je on u Srbiji u tom period dalje povećan, tako da je bio najveći u posmatranoj grupi zemalja. Slična kretanja se očekuju i u 2013. godini, kada će gotovo sve zemlje CIE ostvariti dalje smanjenje deficita, dok će on u Srbiji biti malo niži nego u prethodnoj godini. Fiskalni deficit u Srbiji u 2013. (posmatrano i po domaćoj i po međunarodnoj metodologiji) i dalje biti veći nego u bilo kojoj drugoj zemlji CIE.

Posledično, Srbija je od zemlje sa umerenim nivoom javnog duga 2008. godine, koji je bio približan proseku za zemlje CIE, 2013. godine dospela u grupu zemalja CIE sa najvišim nivoom javnog duga (kao % BDP), tako da veći nivo duga imaju jedino Mađarska i Slovenija. Relativni prirast javnog duga u Srbiji, u periodu od 2009. do 2013. je bio gotovo najveći u zemljama CIE (veći prirast je zabeležen jedino u Sloveniji).

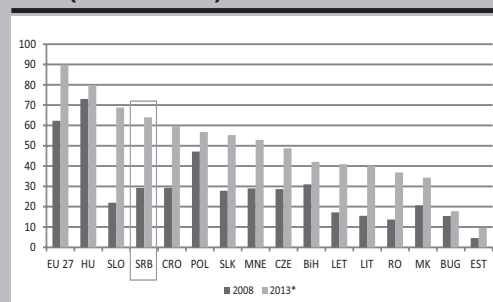
Navedeni podaci ukazuju da je većina zemalja CIE uspjela da u prethodnom četvorogodišnjem periodu umereno ili znatno smanji nivo fiskalnog deficita, dok je on u Srbiji i dalje visok i rastući, što upućuje na zaključak da je rizik izbijanja dužničke krize u Srbiji veći nego u drugim zemljama CIE, zbog čega je neophodno već u 2013. usvojiti mere koje će obezbediti značajno smanjenje fiskalnog deficita već u 2014. godini.

**Grafikon T6-4. Srbija i zemlje Centralne i Istočne Evrope: Konsolidovani fiskalni deficit, % BDP (2008-2013)**



Izvor: MMF, Eurostat i Public Finance in EMU, 2013.

**Grafikon T6-5. Srbija i zemlje Centralne i Istočne Evrope: Stanje javnog duga, % BDP (2008-2013.)**



Izvor: MMF, Eurostat i Public Finance in EMU, 2013.

**U 2014. potrebno značajno fiskalno prilagodjavanje, koje nije moguće sprovesti isključivo kroz smanjenje sive ekonomije, već je neophodna dodatna štednja od 1-1,5% BDP**

Za usporavanje rasta javnog duga, a zatim i njegovo smanjenje, neophodno je već u 2014. godini značajno smanjiti nivo fiskalnog deficita. Prema prvim najavama, ciljni deficit u 2014. godini mogao bi iznositi oko 4% BDP, ali nije jasno da li je reč o deficitu koji u skladu sa međunarodnoj metodologijom ili metodologiji prema Zakonu o budžetu. Ako je u pitanju domaća metodologija tada bi primereniji cilj bio deficit od 3,5-4% BDP, tj. deficit bi se smanjio za 2-2,5% BDP u odnosu na ovu godinu. Ako je pak u pitanju međunarodna metodologija, smanjenje deficita bi moglo da bude veće (3,5-4% BDP), pa bi ciljni deficit mogao da iznosi 3,5-4% BDP. Mogućnost većeg smanjenja deficita po međunarodnoj metodologiji podrazumeva da u će u narednoj godini doći do smanjenje rashoda po osnovu plaćanja garantovanih kredita, kao i da se neće javiti novi rashodi po osnovu sanacije bankarskog sektora.

## Okvir 2. Potencijalni fiskalni efekti borbe protiv sive ekonomije

Prema prvim najavama zaključuje se da će borba protiv sive ekonomije predstavljati jedan od osnovnih instrumenata fiskalne konsolidacije u narednom periodu. U uslovima kada je stopa sive ekonomije u Srbiji, od oko 31% BDP, među najvišim u regionu (veću stopu sive ekonomije beleži jedino Bugarska), borba protiv sive ekonomije je neophodna, kako iz perspektive fiskalne konsolidacije, tako i iz perspektive ravnopravnosti uslova poslovanja.

Empirijske analize pokazuju da čak i u slučaju sistematske primene svih preporučenih mera za suzbijanje sive ekonomije, efekti na povećanje javnih prihoda u srednjem roku (naredne 2-3 godine) ne bi bili veći od 1% BDP, a u narednoj godini verovatno i znatno manji od toga (oko 0,5% BDP).<sup>1</sup> U tom smislu, nastavak politike netolerancije prema neplaćanju poreza je presudna za postepeno uvođenje reda u poreski sistem i ostvarenje dodatnih prihoda. Da bi se navedeni fiskalni efekti borbe protiv sive ekonomije ostvarili neophodno je pored toga, dodatno značajno unapređenje aktivnosti inspeksijskih službi (pre svega Poreske uprave i Inspekcije rada), kako bi se povećala verovatnoća otkrivanja poslovnih aktivnosti realizovanih van formalnih tokova. Takođe je neophodno razmotriti mogućnosti za promenu sistema kazni (promenu visine i strukture) za utaju poreza. Ipak, za povećanje stepena naplate poreza, pored navedenih mera iz domena fiskalne politike, neophodno je primeniti skup mera usmerenih na jačanje opšte finansijske discipline u zemlji (unapređenje efikasnosti stečajnih postupaka i sl.), kao i mera usmerenih na povećanje fleksibilnosti tržišta rada.

<sup>1</sup> Detaljna analiza uzroka, mehanizama i posledica sive ekonomije, kao i moguće mere za njeno suzbijanje data je u studiji, Krstić, G., et. al. (2013) „Siva ekonomija u Srbiji: Novi nalazi i preporuke za reforme“, FREN i USAID; Beograd, 2013.

Mere usvojene sredinom 2013. godine (restriktivna indeksacija plata i penzija) imaće preneti efekat na smanjenje deficita u narednoj godini za oko 1% BDP. S druge strane, usled rasta zaduženosti i pogoršanja uslova zaduživanja, očekuje se da rashodi na kamate u narednoj godini porastu za oko 0,4% BDP<sup>1</sup>, što će neutralisati gotovo polovinu planiranih ušteda na rashodima za plate i penzije. Osim toga, u slučaju otpočinjanja sistemskih aktivnosti na suzbijanju sive ekonomije mogu očekivati efekti na smanjenje fiskalnog deficita za od oko 0,5% BDP. Shodno prethodno navedenom, zaključuje se da je za potrebno smanjenje deficita u narednoj godini od 2-2,5% BDP, pored navedenih mera neophodno obezbediti dodatne uštede oko 1-1,5% BDP. U slučaju realizacije većih rizika u bankarskom sektoru, i potrebe države da po tom osnovu interveniše, smanjenje ostalih tekućih rashoda bi srazmerno tome moralo biti i veće u narednoj godini.

Shodno tome, neophodno je već u toku ove godine otpočeti sa sprovođenjem tzv. strukturnih reformi, i to u domenu javnih preduzeća, penzijskog sistema, obrazovanja, zdravstvenog osiguranja, javne uprave i dr., koje bi imale za cilj smanjenje izdataka (u 2014. i narednim godinama) i povećanje efikasnosti i kvaliteta usluga ovih delatnosti. Osim toga, neophodno je pojačati koordinaciju između Vlade i Narodne banke Srbije u pogledu kontrole i upravljanja rizicima vezanim za bankarski sektor, jer se procenjuje da postoji mogućnost da i u narednoj godini potreba za intervencijom države u bankarskom sektoru dovede do realizacije značajnih fiskalnih rizika.

U prethodnim godinama u Srbiji je izrađen značajan broj studija i strategija, zasnovanih na savremenim metodama i dobroj uporednoj praksi, koje daju strateški okvir za sprovođenje strukturnih reformi (reforme poreskog sistema, suzbijanje sive ekonomije, reforma tržišta rada, reforma sistema obrazovanja i zdravstvene zaštite i sl.), kao i niz operativnih mera koje bi u tom pogledu trebalo sprovesti. Takve studije i strategije predstavljaju za početak dovoljnu osnovu za dizajniranje i pokretanje relevantnih reformi, tako da u narednom periodu ne bi trebalo trošiti suviše vremena i resursa na ponovne analize i osmišljavanje programa tih reformi, već bi aktivnosti trebalo usmeriti pre svega na njihovo sprovođenje.

## Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

**Javni prihodi u Q2 su i dalje znatno niži nego pre godinu dana, mada postoje znaci sporog oporavka**

U Q2 2013. nastavljen je znatan realan pad javnih prihoda u odnosu isti period prethodne godine (za 3,2%). Iako su realni sezonski prilagođeni javni prihodi u Q2 zabeležili rast u odnosu na prethodni kvartal (za 3,3%), to ne ukazuje na trajniji oporavak prihoda, budući da taj rast većim delom predstavlja posledicu delovanja specifičnih i jednokratnih faktora. Naime, rast prihoda ostvaren u Q2 posledica je delovanja nekoliko faktora: nastavak blagog oporavka privredne aktivnosti, blaga realna depresijacija dinara, vremenska realokacija prihoda (npr. od PDV) iz Q1 u Q2 usled promene sistema administriranja poreza.

**Prihodi od PDV su neznatno niži u odnosu na isti period prethodne godine, ali su značajno veći u odnosu na Q1 – usled dejstva jednokratnih faktora**

Realni prihodi od PDV su u odnosu na Q2 prethodne godine zabeležili blagi realan pad (za 0,6%), dok je u odnosu na prethodni kvartal zabeležen realan rast (za 6%). Blagi pad realnih prihoda od PDV u odnosu na isti kvartal prethodne godine posledica je restrukturiranje domaće privrede od domaće tražnje ka izvozu (videti Poglavlje 2 posvećeno privrednoj aktivnosti). Mada je restrukturiranje privrede markoekonomske pozitivna tendencije ono negativno utiče na naplatu poreza, a može se očekivati da će se ovaj proces nastaviti i u budućnosti, kao posledica sporijeg rast domaće tražnje od rasta BDP<sup>2</sup>. Drugi razlog za stagnaciju prihoda od PDV je snažna realna aprecijacija dinara u prvoj polovini tekuće godine u odnosu na isti period prethodne godine – ovaj efekat je vrlo važan jer se oko 2/3 PDV naplaćuju pri uvozu. Kreatori ekonomske politike treba da imaju u vidu na naglo obaranje inflacije i jačanje dinara donosi manje poreske prihode, pa se smanjivanje fiskalnog deficita u tom slučaju ostvaruje isključivo preko smanjenje nominalnih rashoda. Ovo je važna promena u Srbiji gde je u prošlosti fiskalna konsolidacija često ostvarivana preko nešto više inflacije koje je donosila više poreske prihode i obezvređivala realne rashode. Rast prihoda od PDV u Q2 u odnosu na Q1 posledica je izmena u sistemu administriranja i

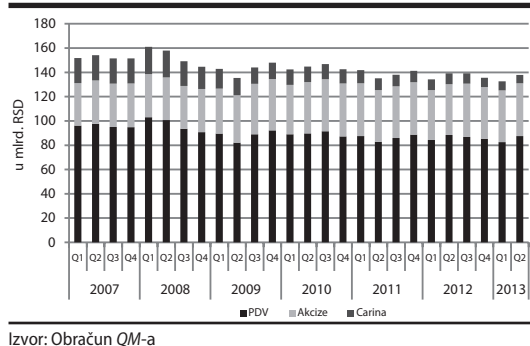
<sup>1</sup> Videti analize i procene Fiskalnog saveta

<sup>2</sup> U nekoliko brojeva QM, tokom prethodnih godina pisali smo o tome kako će smanjenje domaće tražnje i rast izvoza uticati na pad prihoda od PDV pisali smo. S obzirom da je ovaj proces bio nužan (inače bi usledila platnobilnsna kriza), pad prihoda od PDV po ovom osnovu je bio predvidiv.



naplate PDV, blage realne depresijacije kursa dinara u Q2 i blagog rasta privredne aktivnosti. Od januara je znatno izmenjen sistem administriranja i plaćanja PDV, što je dovelo do odlaganja plaćanja znatnog dela ovog poreza iz marta u april. Blagi oporavak domaće tražnje u Q2 (videti poglavlje o privrednoj aktivnosti) takođe je imao pozitivne efekte na kretanje prihoda od PDV u tom kvartalu. Iako je od strane Poreske uprave najavljeno intenziviranje aktivnosti usmerenih na otkrivanje i kažnjavanje utaje poreza (u vezi sa tim je najavljena i akcija kontrole izdavanja fiskalnih računa), procenjuje se da je efekat povećanja stepena naplate poreza na kretanje ukupnih poreskih prihoda, pa i prihoda od PDV u Q2 bio vrlo ograničen. Ipak, s obzirom da je rast prihoda od PDV nastavljen i u julu (realni desezonirani prihodi porasli za 1,1% u odnosu na jun), postoji mogućnost da su povećani naponi Poreske uprave na naplati poreza dali određene efekte u julu, ali će preciznija ocena o toga biti moguća tek nakon što budu bili dostupni podaci za narednih par meseci.

**Grafikon T 6-6. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2012.)**



Izvor: Obračun QM-a

**Prihodi od akciza  
znatnije rastu**

Realni desezonirani prihodi od akciza su u Q2 2013. umereno povećani (za 2,1%) u odnosu na prethodni kvartal, a značajan rast (od 20,1%) je zabeležen i u odnosu na isti kvartal 2012. godine. Rast akciza u odnosu na prethodnu godinu je posledica povećanja akciza, dok je rast u odnosu na prethodni kvartal posledica blage realne depresijacije kursa dinara prema evru, kao i nešto ranije naplate akciza na pojedine proizvode u odnosu na uobičajenu dinamiku, a može ukazivati i na suzbijanje sive ekonomije u prometu određenih akciznih proizvoda (npr. rezanog duvana i sl.).

**...dok prihodi od carina  
nastavljaju znatan pad**

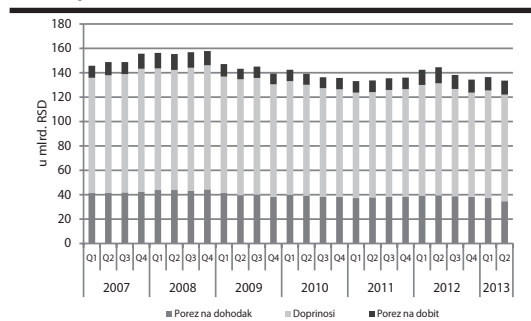
Prihodi od carina (realni, desezonirani) su u Q2 znatno opali (za 6,1%) u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja nastavak višegodišnjeg trenda. Pad prihoda od carina predstavlja posledicu daljeg snižavanja carinskih stopa na uvoz robe iz Evropske unije (dodatno sniženje prema Sporazumu o stabilizaciji i pridruživanju je izvršeno u februaru 2013. tako da je obuhvatilo dva meseca prvog kvartala i sva tri meseca drugog kvartala 2013.). Procenjuje se da bi pad prihoda od carina bio i veći da u Q2 nije došlo do blage depresijacije kursa dinara, kao i do daljeg rasta proizvodnje u automobilskoj i naftnoj industriji, koje znatan deo sirovina, materijala i drugih ulaznih komponenti nabavljaju u inostranstvu.

**...kao i prihodi od  
poreza na dohodak i  
doprinosa, koji opadaju  
usled smanjenja realnih  
dohodaka**

Prihodi od poreza na dohodak građana su u Q2 (realno, desezonirano) znatno opali (za 6,8%) u odnosu na prethodni kvartal, dok su prihodi od doprinosa zabeležili blaži pad (od 1%). Posmatrano u odnosu na isti period 2012. prihodi od poreza na dohodak su znatno realno opali (za 12,3%), dok su prihodi od doprinosa blago opali (za 4,4%). Na kretanje prihoda od poreza na dohodak i doprinosa u Q2 uticao je dalji realan pad dohodaka, promena sistema oporezivanja zarada, a moguće i dalje povećanje sive ekonomije u domenu zapošljavanja. Razlika u dinamici prihoda od poreza na dohodak i doprinosa posledica je pre svega promene u sistemu oporezivanja zarada. Tako je sniženje stope poreza na zarade za 2 procentna poena, i povećanja neoporezivog dela zarada, počev od 1. juna 2013. godine uticalo na znatan pad prihoda od poreza na dohodak građana. S druge strane, i pored povećanja stope doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje za 2 procentna poena počev od juna 2013. u Q2 je zabeležen pad prihoda od doprinosa u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja posledicu daljeg pada realnih dohodaka (realna masa zarada u javnom sektoru, koja čini gotovo polovinu ukupne mase zarada u Srbiji, opala je u Q2 za 2,9% u odnosu na prethodni kvartal, a slična kretanja beleže se i u privatnom sektoru). Ovakva kretanja prihoda od poreza na dohodak i doprinosa takođe ukazuju na izostanak vidljivih efekata najavljenih aktivnosti Poreske uprave na povećanju naplate poreza i doprinosa.

**Prihodi od poreza na dobit u Q2 su znatno manji nego u prethodnoj godini**

**Grafikon T 6-7. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2012.)**



Izvor: Obračun QM-a

će u 2013. godini ona biti oporeziva po stopi od 15%. Takođe, dospeće za plaćanje značajnijih iznosa kamata ili dividendi od strane privrede prema inostranstvu moglo je uticati na rast priliva po osnovu poreza po odbitku koji se plaća na ove isplate. U 2013. godini veći deo privrede je u recesiji, zbog čega se ne može očekivati rast profitabilnosti iz tekućeg poslovanja. Međutim realna aprecijacije dinara će stvoriti pretežno obračunske, a manje stvarne dobitke po osnovu kursnih razlika, zbog čega će ukupna dobit u 2013. godini značajno porasti – pod uslovom da se aprecirani kurs održi do kraja godine.

Ostali poreski prihodi (realni desezonirani) su u Q2 zabeležili umereni rast (za 2,6%) u odnosu na Q1, što može predstavljati posledicu povećanja napora lokalnih zajednica na naplati lokalnih javnih prihoda, pre svega kroz povećanje obuhvata i iskorišćenosti zakonskih mogućnosti za oporezivanje imovine, na šta su podstaknute usled gubitka dela prihoda od poreza na zarade i drugih kvazifiskalnih dažbina. Neporeski prihodi (realni, desezonirani) su u Q2 zabeležili znatan rast (za 13,5%) u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja posledicu naplate određenih potraživanja države po ovom osnovu, ali i činjenice da je osnovica za poređenje bila niska, s obzirom da su ovi prihodi u prethodnom kvartalu zabeležili znatan pad.

**Javni rashodi u Q2 snažno opadaju u odnosu na isti kvartal prethodne godine, ali su nešto veći nego u „normalnim“ godinama, kao i u odnosu na Q1 tekuće godine**

Javni rashodi su u Q2 realno niži za 6,6% u odnosu na isti kvartal prethodne godine, ali ipak realno (desezonirano) veći nego u Q1. Smanjenja rashoda u odnosu na prošlu godinu je jednim delom posledica vrlo visokog nivoa koje su javni rashodi imali u predizbornom (drugom) kvartalu 2012. godine. Drugi razlog smanjenja javnih rashoda je u tome što je za veći deo javnih rashoda u budžetu za 2013. godinu planiran skroman nominalni rast, što je u uslovima relativno visoke međugodišnje inflacije (videti poglavlje 5), dovelo do značajnog realnog smanjenja rashoda. S obzirom da je prethodna godina zbog visokog predizbornog trošenja u određenoj meri „neregularna“, realni nivo javne potrošnje u Q2, povremeno će se porediti i sa relativno standardnom 2011. godinom. Tako su ukupni javni rashodi u Q2 2013. bili realno veći (za 1,9%) u odnosu na Q2 2011, a sličan realan rast (za 1,1%) je zabeležen i u odnosu na prethodni kvartal (Q1 2013). Blagi rast ukupnih javnih rashoda u Q2 u odnosu na Q1 posledica je snažnog rasta rashoda na kamate i blagog rasta rashoda na penzije, dok su sve ostale vrste javnih rashoda zabeležile pad.

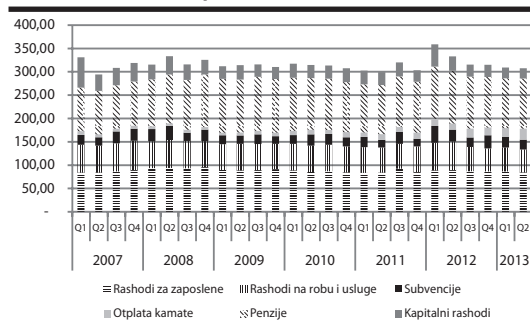
**...usled snažnog rasta rashoda na kamate...**

Realni desezonirani rashodi za kamate su u Q2 snažno porasli za (27,1%) u odnosu na prethodni kvartal, dok je taj rast u odnosu na isti kvartal 2012. godine još snažniji (86,3%). Rast rashoda kamata posledica je opšteg trenda uzrokovanog povećanjem nivoa zaduženosti zemlje i povećanjem rizika zemlje, kao i delovanja jednokratnih faktora. Tako je značajan rast rashoda na kamate u Q2 u većoj meri posledica dospeća za plaćanje kamate na dug prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca (u aprilu), kao i dospeća (takođe u aprilu) za naplatu šestomesečnih kupona na evroobveznice emitovane u novembru 2012. godine. Osim toga, opšti trend rasta rashoda na kamate (procenjuje se da će taj rast iznositi oko 0,4% BDP godišnje) posledica je i povećanja nivoa zaduženosti zemlje. Na rast rashoda kamata takođe je uticala i blaga realna depresijacija kursa dinara tokom Q2, kao i pogoršanje opštih uslova zaduživanja zemlje (na šta ukazuje rast EMBI indeksa i stope prinosa na evroobveznice Republike Srbije).

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit realno su manji u odnosu na isti period prethodne godine za 7,9%, dok su zabeležili su u Q2 2013. godine rast (za 5,4%) u odnosu na prethodni kvartal. Pad prihoda u odnosu na prethodnu godinu posledica je pre svega pada privredne aktivnosti i slabih finansijskih rezultata privrede u prethodnoj godini. Rast prihoda od poreza na dobit u Q2, kada se vrši plaćanje konačne poreske obaveze za 2012. godinu, može predstavljati posledicu vremenskog razgraničenja prihoda i rashoda na način koji omogućava iskazivanje veće dobiti u 2012, a manje u 2013. godini, budući da je dobit preduzeća ostvarena u 2012. godini oporeziva po stopi od 10%, dok

...i blagog rasta rashoda na penzije...

**Grafikon T 6-8. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda (u cenama iz 2012.)**



Izvor: Obračun QM-a

...dok sve ostale vrste javnih rashoda umereno opadaju

Realni desezonirani rashodi na zaposlene su u Q2 umereno opali (za 2,9%) u odnosu na Q1, a umeren realan pad (za 5,7%) je zabeležen i u odnosu na Q2 2012. Najavljena sporija indeksacija zarada u oktobru tekuće godine i u narednoj godini doprineće blagom realnom (i relativnom) padu rashoda za zaposlene, ali se značajnije uštede na ovoj poziciji, koje su neophodne za osetnije smanjenje fiskalnog deficita, moguće tek uz sprovođenje sistematskih mera racionalizacije broja zaposlenih u javnom sektoru (pre svega u obrazovanju, zdravstvu i javnoj administraciji) i redefinisavanja sistema zarada zaposlenih u javnom sektoru.

Realni desezonirani rashodi za robu i usluge su u Q2 takođe umereno opali (za 3,9%) u odnosu na prethodni kvartal, dok su rashodi na subvencije zabeležili znatniji pad (za 7,5%). Smanjenje rashoda na robu i usluge predstavlja između ostalog, i posledicu ušteta na određenim diskrecionim rashodima, što se ocenjuje kao opravdano u meri u kojoj ne dovodi u pitanje normalno funkcionisanje javnih službi. Ipak, procenjuje se da se određene systemske uštede na rashodima za robu i usluge mogu ostvariti jedino unapređenjem efikasnosti sistema javnih nabavki, kao i sistema odlučivanja o izboru prioriteta nabavki, dok su dometi ušteta zasnovanim na ograničavanju diskrecionih rashoda ograničeni i privremeni. Kretanja rashoda na robu i usluge u Q2 potvrđuju procene iznete u prethodnim brojevima QM, kao i od strane Fiskalnog saveta, da će uštede po osnovu primene novog Zakona o javnim nabavkama, ipak biti znatno manje od 600 miliona evra godišnje.

Usporavanje rashoda na subvencije posledica je smanjenja subvencija za investicije i zapošljavanje, kao i za određena javna preduzeća, do kojeg je došlo usled opredeljenja Vlade da uštede na rashodima na subvencije predstavljaju jedan od osnovnih mehanizama fiskalne konsolidacije u tekućoj godini, što se ocenjuje kao ekonomski opravdano, ali je potrebno da bude praćeno drugim reformama usmerenim na ekonomsku konsolidaciju javnih preduzeća i unapređenje opštih uslova poslovanja.

Kapitalni rashodi (realni, desezonirani) u Q2 nastavljaju umeren pad (za 4,2%), usled odlaganja realizacije određenih projekata uzrokovanog sporijim prilivom javnih prihoda. U odnosu na Q2 2012. kapitalni rashodi su realno manji za čak 30,2%. Tako su kapitalni rashodi u Q2 2013. iznosili svega 1,8% kvartalnog BDP, što je znatno manje od kvartalnog fiskalnog deficita. To ukazuje da je u Q2 došlo do daljeg pogoršanja neto imovinske pozicije zemlje, jer gotovo 2/3 fiskalnog deficita proizilazi iz finansiranja tekuće potrošnje, što znači da se teret te tekuće potrošnje prevlađuje na buduće generacije. S obzirom da kapitalni rashodi imaju veći pozitivan uticaj na privredni rast od bilo koje druge kategorije javnih rashoda, pri čemu je osnovna infrastruktura u zemlji relativno nerazvijena, procenjuje se da bi bilo ekonomski opravdano u narednom periodu povećati kapitalne rashode, uz značajnije smanjenje tekućih javnih rashoda. Pri tome je neophodno unaprediti sistem za odabir prioriteta za finansiranje, kako bi se iz ograničenih sredstava ostvarili maksimalni pozitivni efekti.

Rashodi na penzije (realni desezonirani) su u Q2 blago porasli (za 0,8%) u odnosu na Q1, dok je u odnosu na Q2 2012. zabeležen umereni realni pad (za 4,1%). Rast rashoda na penzije u Q2 u odnosu na Q1 tekuće godine posledica je redovne indeksacije penzija za 2% izvršene u aprilu. S obzirom da će naredna indeksacija u oktobru biti niža (iznosiće 0,5%), očekuje se da u narednom periodu dođe do blagog realnog pada ovih rashoda, što predstavlja jedan od osnovnih mehanizama za obuzdavanje rasta fiskalnog deficita. Nešto veći rast rashoda na penzije u odnosu na Q2 2011. posledica je i povećanja broja penzionera (usled starenja stanovništva), isplate

## Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

**Najveći pad prihoda zabeležen na lokalnom nivou, usled smanjenja poreza na zarade i reforme sistema kvazifiskalnih dažbina**

Iako je realan pad prihoda u Q2 2013. godine (u odnosu na isti kvartal prethodne godine) bio zabeležen na svim nivoima države, taj pad je bio najveći na lokalnom nivou, zbog smanjenja stope poreza na zarade sa 12% na 10% i povećanja neoporezivog dela zarade, počev od juna, kao i usled reforme sistema kvazifiskalnih dažbina u Q3 2012. (vidi Prilog 3).<sup>3</sup> S obzirom da su se u Q2 efekti smanjenja poreza na zarade ostvarili samo u jednom mesecu, može se očekivati nastavak pada ovih prihoda lokalnih zajednica i u narednom periodu. Smanjenjem poreza na zarade je *de facto* neutralisan deo negativnih efekata fiskalne decentralizacije sprovedene 2011. godine, što se ocenjuje kao ekonomski opravdano. Osim toga, reforma sistema kvazifiskalnih dažbina je dovela do pada ostalih poreskih prihoda lokalnih zajednica. Kako je ova reforma sprovedena još u Q3 2012. podaci ukazuju da je veći deo njenih efekata na nivo lokalnih prihoda iscrpljen (budući da je u Q2 zabeležen realan rast ovih prihoda u odnosu na Q1 tekuće godine). Ipak, budući da je pad prihoda lokalnih zajednica usled svih navedenih faktora značajan, može se očekivati da u narednom periodu bude povećan napor lokalnih zajednica ka većem iskorišćenju poreza na imovinu, kao instrumenta za prikupljanje lokalnih javnih prihoda, pre svega kroz širenje obuhvata i unapređenje sistema naplate. I pored toga, procenjuje se da će ove promene (kod oporezivanja zarada i reforme kvazifiskalnih dažbina) dovesti do povećanja fiskalnog deficita na lokalnom nivou u 2013. godini, a moguće i do problema u funkcionisanju pojedinih lokalnih zajednica, zbog toga što su početkom godine preuzete obaveze pod pretpostavkom da će prihodi biti veći.

**...što je uticalo da i pad rashoda bude najveći na lokalnom nivou**

Smanjenje javnih prihoda dovelo je do smanjenja rashoda svih nivoa države u Q2, pri čemu je to smanjenje bilo najveće na lokalnom nivou, što je posledica relativno značajnog smanjenja prihoda lokalnih zajednica. Iako se usmeravanje lokalnih zajednica ka smanjenju javnih rashoda, kroz uskraćivanje dela prihoda, ocenjuje kao ekonomski opravdano, kao nepovoljno se ocenjuje to što su lokalne zajednice najveće uštede ostvarile na kapitalnim rashodima, koji su u Q2 realno opali za 40,4% u odnosu na isti period prethodne godine, dok su uštede na manje produktivnim rashodima (kao što su rashodi za zaposlene i sl.) bile znatno manje. To potvrđuje predviđanja izneta u QM prilikom ocene predloženih mera fiskalne decentralizacije u 2011. godini, da će lokalne zajednice dodatna sredstva pre svega koristiti za povećanje tekućih rashoda, a ne investicija, i da će to dovesti do sistemskog rasta lokalnih javnih rashoda tekućeg karaktera, koje će biti teško naknadno smanjiti. U tom smislu, preporučuje se oštija kontrola svrsishodnosti trošenja javnih prihoda na lokalnom nivou, kroz uslovljavanje transfera centralnog nivoa države punom iskorišćenošću poreza na imovinu i drugih lokalnih javnih prihoda, kao i kroz uslovljavanje transfera usklađivanjem kretanja rashoda na zarade zaposlenih na lokalnom nivou sa dinamikom njihovog kretanja na centralnom nivou države.

## Analiza kretanja javnog duga

**Javni dug Srbije na kraju jula 2013. iznosio je 19,08 milijardi evra (60,5% BDP-a)**

Prema zvaničnim podacima Ministarstva finansija i privrede, na kraju jula 2013. ukupan javni dug Srbije iznosio je 19,08 milijardi evra (oko 60,5% BDP<sup>4</sup>), što je za oko 310 miliona evra manje nego na kraju Q1. U odnosu na isti period prethodne godine javni dug je povećan za 3,6 mlrd. evra, tj za 4,6% BDP.<sup>5</sup> Vrlo brz rast javnog duga u prethodnih godinu dana rezultat je prvenstveno visokog fiskalnog deficita u drugoj polovini prethodne i prvoj polovini ove godine, odobravanje garancija za kredite državnih preduzeća i troškova sanacije banaka. U prvim mesecima aktuelne Vlade rast javnog duga je bio visok i zbog izmirenja docnji, koje je ostavila prethodna Vlada. Pad javnog duga u periodu april-jul 2013. godine, posledica je činjenice da je fiskalni deficit u tom

<sup>3</sup> Za analizu fiskalnih kretanja po nivoima države biće vršeno poređenje kretanja u Q2 2013. i Q2 2011. i pored toga što su kretanja u prvoj polovini prethodne godine bila pod uticajem izbornog perioda, jer su se u 2012. ostvarili efekti fiskalne decentralizacije sprovedene polovinom 2011. godine.

<sup>4</sup> Procena QM izvršena je na osnovu poređenja nominalnog javnog duga i sume BDP u Q2 2013. i prethodna tri kvartala (što je u skladu sa međunarodno uporedivom metodologijom), dok se procena Ministarstva finansija i privrede zasniva na poređenju nominalnog javnog duga i procenjenog BDP za 2013. godinu, što je ekonomski pogrešno, a nije u skladu ni sa međunarodno opšte prihvaćanom metodologijom.

<sup>5</sup> Iznos od 3,6 mlrd. evra jednak je približno 12% BDP, međutim relativno povećanje javnog duga (Q2 2013 u odnosu na Q2 2012) je bilo znatno manje zbog toga što je u tom periodu zabeležena snažna realna aprecijacija dinara prema evru (od preko 10%).



periodu finansiran iz prethodno akumuliranih depozita, te da su pomenuta akumulirana sredstva iskorišćena i za otplatu glavnice dugova dospelih za plaćanje u ovom periodu.

### Pad javnog duga u periodu april-jul bio je privremenog karaktera

Pad nivoa zaduženosti zemlje u periodu april-jul isključivo je posledica činjenice da su fiskalni deficit i dospеле obaveze po osnovu glavnice duga u ovom periodu finansirane iz sredstava prikupljenih emisijom evroobveznica i drugim zaduživanjima u prethodnim mesecima i ne može se tumačiti kao indikator oporavka javnih finansija ili početak trenda smanjenja nivoa zaduženosti zemlje. Budući da je znatan deo sredstava prikupljenih emisijama evroobveznica u prethodnim kvartalima već potrošen, u narednom periodu će biti neophodno obezbediti nove značajne pozajmice (bilo kroz emisiju evroobveznica ili kroz direktno zaduživanje kod finansijskih institucija ili drugih država) iz kojih će se finansirati deficit i dospеле obaveze u narednim kvartalima. Nakon zaključenja tih kreditnih aranžmana doćiće do osetnijeg rasta nivoa zaduženosti zemlje, u nominalnom i relativnom smislu, kao % BDP.

S obzirom da se fiskalni deficit u Srbiji najvećim delom finansira putem zaduživanja (jer su prihodi od privatizacije niski i ne očekuje se njihov trajniji rast u narednom periodu), veza između fiskalnog deficita i javnog duga je neraskidiva. Nužni ulovi za usporavanje, a potom i za zaustavljanje rasta javnog duga su smanjenje fiskalnog deficita, ograničavanje odobravanja garancija i minimizacija rizika rasta javnog duga zbog probleme u bankarskom sektoru.

**Tabela T6-9. Srbija: Javni dug<sup>1</sup> 2000-2013.**

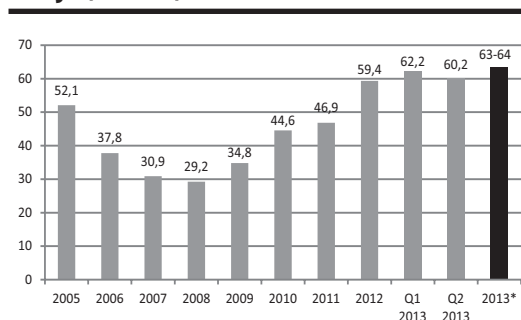
	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra											
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Q1 2013	Q2 2013	Jul-13
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	15,07	16,61	16,0	16,2
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	6,5	6,7	6,5	6,5
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	8,6	9,9	9,5	9,7
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,60	2,78	2,9	2,9
<b>III. Ukupan javni dug (I+II)</b>	<b>14,17</b>	<b>10,28</b>	<b>9,38</b>	<b>8,88</b>	<b>8,78</b>	<b>9,85</b>	<b>12,17</b>	<b>14,47</b>	<b>17,67</b>	<b>19,39</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>
<b>Javni dug / BDP<sup>2</sup> (MF)</b>	<b>169,3%</b>	<b>50,2%</b>	<b>36,2%</b>	<b>29,4%</b>	<b>25,6%</b>	<b>31,3%</b>	<b>41,5%</b>	<b>45,1%</b>	<b>59,3%</b>	<b>57,7%</b>	<b>57,4%</b>	<b>57,7%</b>
<b>Javni dug / BDP (QM)<sup>3</sup></b>	<b>169,3%</b>	<b>52,1%</b>	<b>37,8%</b>	<b>30,9%</b>	<b>29,2%</b>	<b>34,8%</b>	<b>44,6%</b>	<b>46,9%</b>	<b>59,4%</b>	<b>62,2%</b>	<b>60,2%</b>	<b>60,5%</b>

Izvor: Podaci Ministarstva finansija i privrede Republike Srbije i procena QM-a

### Od aprila indirektan dug nastavlja da raste, dok direktan dug privremeno opada

Smanjenje ukupnog javnog duga u periodu april-jul rezultat je smanjenja direktnih obaveza države (za 390 miliona evra) i daljeg povećanja indirektnih obaveza (za 80 miliona evra). Iako je u periodu april-jul došlo do usporavanja prirasta indirektnog (garantovanog) duga države, tako da je on u proseku mesečno rastao za 20 miliona evra, dok je u prethodnim kvartalima u proseku rastao za po 50 miliona evra mesečno, ocenjuje se da je prirast garantovanog duga u periodu april-jul i dalje relativno visok, jer bi u slučaju nastavka takvog trenda godišnji prirast garantovanog duga iznosio blizu 1% BDP. Stoga je neophodno da se Vlada striktno pridržava ograničenja na odobravanje garancija, koje je usvojila tokom ove godine, a bilo bi dobro da se uvede ograničenje i na maksimalni iznos garancija koje Vlada može da odobri u toku jedna godine (npr. 0,5% BDP). Sporazum o strateškom partnerstvu Jat Ervejza i kompanije Etihad, koji bi trebalo da

**Grafikon T 6-10: Kretanje javnog duga Srbije (% BDP)**



Izvor: Obračun QM-a

obezbedi da nacionalna aviokompanija u narednim godinama posluje uspešno bez direktnih ili indirektnih subvencija države, predstavlja korak u dobrom smeru. Međutim, ovaj sporazum koji zahteva visoka ulaganje države (kupovina aviona), koja će se finansirati iz novih dugova, nije primenjiv na druga preduzeća, jer bi doveo do dodatnog zaduživanja države. Stoga je neophodno da se pri rešavanju statusa drugih preduzeća izbegne preuzimanje velikih obaveza od strane države. Osim toga, nije opravdano da se država zadužuje da bi finansirala investicije u oblastima koje se mogu prepustiti privatnom sektoru, kao što je to slučaj sa elektroprivredom.

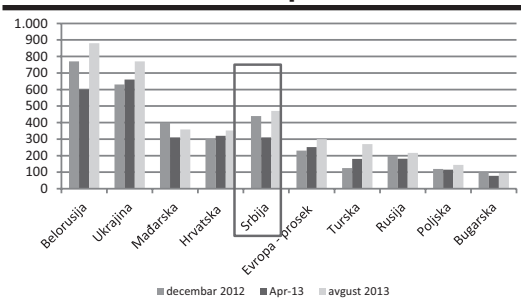
### Zamena skupih kredita jeftinim za sada je malo verovatna

U okviru mera na unapređenju upravljanja javnim finansijama nakon rekonstrukcije Vlade Srbije, najavljeno je refinansiranje postojećih skupih kredita novim zajmovima, pod povoljnijim uslovima. Zbog pogoršanja stanja na međunarodnom finansijskom tržištu, nepovoljne fiskalne pozicije Srbije (visok deficit i javni dug) ocenjujemo da za sada ne postoji mogućnost za takvo restrukturiranje javnog duga na tržištu. Na osnovu dosadašnjeg iskustva ocenjujemo da je malo verovatno da se takav reprogram realizuje i u okviru nekog nekomercijalnog međudržavnog aranžmana. Ocenjujemo da bi sveobuhvatan reprogram dugova bio moguć pod pokroviteljstvom MMF, a tome bi morala da prethodi oštra fiskalna konsolidacija i sporazum sa MMF. Međutim, takav reprogram bio opravdan samo u krajnjoj nuždi, jer bi on podrazumevao implicitno priznavanje bankrota države. Stoga bi za Srbiju bilo bolje da popravi svoju fiskalnu poziciju i smanji premiju na rizik, a da potom na tržištu skupe kredite zameni jeftinijim, a kratkoročne kredite dugoročnim.

### Nepovoljna fiskalna kretanja utiču na rast rizika ulaganja u obveznice Republike Srbije

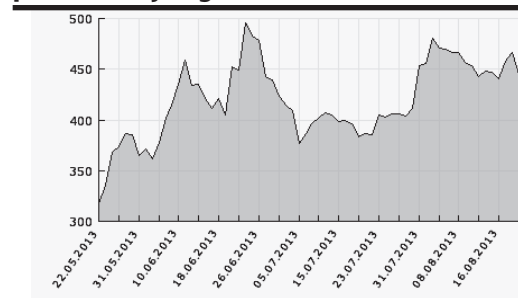
U periodu od aprila do avgusta 2013. došlo je do rasta prinosa/rizika na državne obveznice Srbije, merenog *Emerging Markets Bond Indeksom* (EMBI) sa oko 310 baznih poena (početkom maja), na preko 470 baznih poena (u avgustu). Iako je u datom periodu došlo do opšteg rasta vrednosti EMBI i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope (u proseku za 25%), taj rast je u Srbiji bio među najvećima u relativnom smislu (i iznosio je oko 52%). Stoga se zaključuje da je rast rizika/prinosa na ulaganje u obveznice većim delom posledica nepovoljnih fiskalnih kretanja i odsustva dovoljno sveobuhvatnog skupa mera fiskalne konsolidacije u Srbiji, a u određenoj meri i posledica opštih kretanja na svetskom tržištu.

**Grafikon T6-11. Srbija i odabrane države Centralne i Istočne Evrope: EMBI**



Izvor: Internet stranica [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info) Izvor: Internet stranica [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)

**Grafikon T6-12. Srbija: Kretanje EMBI u periodu maj-avgust 2013.**



Izvor: Internet stranica [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info) Izvor: Internet stranica [www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)

### Pod pretpostavkom da ne dodje do značajnijih promena u makroekonomskim i fiskalnim tokovima, javni dug na kraju 2013. će iznositi oko 63-64% BDP

Pod pretpostavkom da fiskalni deficit u Srbiji u 2013. godini iznosi oko 5,5-6% BDP-a, te da država u 2013. ne vrši dodatno značajno zaduživanje unapred, a da se ostale makroekonomske varijable kreću u skladu sa zvaničnim projekcijama (realan rast BDP od 2%, prosečna godišnja stopa inflacije u 2013. u odnosu na 2012. od oko 10%, a međugodišnja stopa inflacija na kraju godine oko 5-6%), i da ne dođe do značajnije promene realnog kursa dinara prema evru, te da se zadrži postojeća dinamika u kretanju indirektnih obaveza države, procenjuje se da bi javni dug Srbije na kraju 2013. mogao iznositi oko 63-64% BDP. Značajnije odstupanje bilo koje od navedenih varijabli dovelo bi do odstupanja nivoa javnog duga u odnosu na navedenu projekciju. Pri tome se procenjuje da se najveći rizici da javni dug premaši navedeni iznos odnose na: *i*) rizik značajnije oscilacije kursa dinara krajem godine, *ii*) eventualnu potrebu da država ponovo interveniše u bankarskom sektoru, *iii*) dalje pogoršanje fiskalnih tokova usled nepotpunog sprovođenja plana predviđenog rebalansom budžeta, *iv*) ponovno ubrzanje rasta garantovanog duga usled urgentne potrebe nekog od javnih preduzeća, *v*) odluke države da do kraja godine izvrši značajnije zaduživanje unapred radi finansiranja deficita u narednoj godini. Dok su mogućnosti za kontrolu kursnog rizika u kratkom roku ograničene, ostalim navedenim rizicima država može u znatnoj meri da upravlja, zbog čega je neophodno u narednom periodu vršiti njihovo sistematsko praćenje i unapred utvrditi mere koje bi u relativno kratkom roku bile primenjene u slučaju naznaka da se neki od navedenih rizika realizuju.

## Prilozi

Prilog 1. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države<sup>1)</sup>, 2008-2013.

	2008	2009	2010	2011	2012				2013				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2	Q2 2013-Q2 2011
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>1,3</b>
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	1,7	4,5	-0,9	-4,4	0,1	-6,2	-2,9	-4,6	1,3
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	-4,4	1,0	-4,2	-2,1	-3,1	3,0
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	4,6	4,6	1,3	-1,6	2,1	-4,9	-12,3	-8,9	-8,4
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	51,5	39,9	25,4	15,0	35,1	-28,2	-7,9	-21,5	28,7
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	-4,0	6,9	0,9	-3,7	0,0	-2,1	-0,6	-1,4	6,1
Akcize	0,7	11,6	4,2	0,6	-5,7	-3,0	8,5	-7,0	-1,2	9,5	20,1	15,2	16,4
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-18,6	-8,6	-11,4	-17,6	-14,0	-15,3	-20,5	-18,1	-27,4
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	-3,4	1,9	-3,0	-4,4	-3,7	1,3
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-9,7	7,6	-12,0	-19,2	-8,8	-14,2	-15,6	-15,0	-9,4
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-4,3	-6,2	-22,0	-9,4	-15,4	-10,5
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	124,1	259,1	176,7	373,3	304,5	159,3	-63,5	11,0	30,9
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>-10,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,5</b>	<b>1,9</b>
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	8,2	9,3	-1,7	1,4	4,1	-7,3	-5,1	-6,2	3,5
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	6,6	6,3	-5,7	1,4	2,0	-2,1	-5,7	-4,0	0,1
Kupovina roba i usluga		-5,7	-0,3	4,3	9,4	15,0	-2,3	-11,4	1,5	-13,4	-20,3	-17,2	-8,4
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	48,1	6,6	93,4	23,4	41,9	9,8	86,3	45,2	98,3
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,2	82,9	29,1	-24,6	-20,6	-22,6	24,0
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	3,8	2,9	-0,3	-6,1	-0,1	-6,4	-2,6	-4,4	0,1
od čega: penzije <sup>5)</sup>	9,5	2,2	-3,9	3,9	8,4	7,4	3,1	-0,5	4,4	-4,8	-4,1	-4,5	2,8
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	36,8	12,2	11,8	9,9	-24,1	-26,5	-25,6	0,4
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,7	8,3	-14,9	2,3	6,0	-53,6	-30,2	-42,7	-24,5
<b>III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>12,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>35,2</b>	<b>-25,6</b>	<b>-18,3</b>	<b>-45,2</b>	<b>-54,7</b>	<b>-26,3</b>	<b>-37,9</b>	<b>-41,9</b>	<b>-37,6</b>	<b>-39,6</b>	
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>4,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>-8,9</b>	

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T7-1.

2) Porez na promet/PDV umanjen za nove poreske kredite privrede.

3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.

Prilog 2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države<sup>1)</sup>, 2008-2013.

	2008	2009	2010	2011	2012				2013			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q1-Q2
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>1.145,9</b>	<b>1.146,5</b>	<b>1.223,4</b>	<b>1.302,5</b>	<b>312,6</b>	<b>339,7</b>	<b>355,1</b>	<b>398,0</b>	<b>1.405,4</b>	<b>330,0</b>	<b>362,4</b>	<b>692,4</b>
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	311,7	337,7	354,0	390,4	1.393,8	327,3	361,3	688,6
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	276,3	298,1	315,6	335,9	1.225,9	296,4	321,8	618,1
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	46,7	165,3	38,2	39,8	78,0
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	22,9	10,9	10,3	10,7	54,8	18,4	11,0	29,4
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	79,7	90,1	94,4	103,3	367,5	87,3	98,7	186,1
Akcize	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	51,0	181,1	42,5	53,7	96,2
Carine	64,8	48,0	44,3	38,8	7,7	9,0	9,3	9,8	35,8	7,3	7,9	15,2
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	103,9	378,9	93,4	99,7	193,0
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	9,7	11,7	10,8	10,4	42,6	9,3	10,9	20,2
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	54,5	167,9	30,9	39,6	70,5
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	0,6	1,3	0,8	6,0	8,7	1,9	0,5	2,4
	0,0											
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>-1.195,7</b>	<b>-1.248</b>	<b>-1.329,9</b>	<b>-1.435,9</b>	<b>-362,8</b>	<b>-391,1</b>	<b>-389,2</b>	<b>-463,1</b>	<b>-1.606,2</b>	<b>-363,7</b>	<b>-402,7</b>	<b>-766,4</b>
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-337,5	-368,6	-359,3	-414,6	-1.479,9	-350,5	-385,4	-735,9
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,2	-103,6	-374,7	-93,8	-98,1	-191,9
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-62,9	-53,8	-67,7	-235,7	-49,6	-55,3	-104,9
Otplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-15,4	-13,4	-23,3	-16,2	-68,2	-18,9	-27,5	-46,4
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-22,6	-25,2	-19,6	-44,2	-111,5	-19,0	-22,0	-41,1
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-154,9	-161,1	-163,5	-173,0	-652,5	-162,4	-173,0	-335,4
od čega: penzije <sup>5)</sup>	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-124,1	-473,7	-119,9	-124,5	-244,4
Ostali tekući rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-9,8	-37,4	-6,7	-9,5	-16,2
2. Kapitalni rashodi <sup>6)</sup>	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-30,0	-48,6	-126,3	-13,2	-17,3	-30,4
	0											0,0
<b>III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>-19,1</b>	<b>-20</b>	<b>-29,9</b>	<b>-24,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-16,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-6,9</b>
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>-1.214,8</b>	<b>-1.268,3</b>	<b>-1.359,8</b>	<b>-1.460,8</b>	<b>-367,5</b>	<b>-396,7</b>	<b>-391,6</b>	<b>-467,0</b>	<b>-1.622,8</b>	<b>-366,7</b>	<b>-406,6</b>	<b>-773,3</b>

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T7-1.

2) Porez na promet/PDV umanjen za nove poreske kredite privrede.

3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.

**Prilog 3. Srbija: Stopa realnog međugodišnjeg rasta javnih prihoda i javnih rashoda po nivoima vlasti**

	Q2 2013/Q2 2012			
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
<b>A Ukupni prihodi (I)+(II)</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-15,0</b>
I Tekući prihodi (1)+(2)	-2,9	0,1	-5,2	-15,1
1. Poreski prihodi	-2,1	2,3	-6,4	-15,8
1.1. Carine	-20,5	-20,6	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	-12,3	-9,6	-	-13,7
1.3. Porez na dobit pravnih lica	-7,9	-10,9	-	-
1.4. PDV	-0,6	-0,8	-	-
1.5. Akcize	20,1	20,0	-	-
1.6. Porezi na imovinu	-9,9	-	-	-9,9
1.9. Ostali poreski prihodi	-15,6	13,7	-	-40,3
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	-4,4	0,0	-6,4	-
2. Neporeski prihodi	-9,4	-16,5	142,6	-12,9
II Kapitalni prihodi	-63,5	-	11,6	12,4
III Transferi sa ostalih nivoa države	-	-	-2,2	-16,9
IV Donacije	-33,5	-61,7	-	88,2
<b>B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-15,2</b>
I Tekući rashodi	-5,1	-4,6	-7,1	-9,7
1.1. Zarade	-5,7	-5,3	-7,8	-3,4
1.2. Kupovina roba i usluga	-20,3	-38,1	-5,9	-15,5
1.3. Otplata kamate	86,3	94,3	60,8	-7,1
1.4. Subvencije	-20,6	-27,0	-	-12,9
1.5. Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-6,4	15,3	-10,5	-4,4
1.6. Transferi ostalim nivoima vlasti	-	-7,4	-	-
1.7. Ostali tekući rashodi	-24,1	-41,4	59,3	-14,2
II Kapitalni rashodi	-53,6	-6,6	98,9	-40,4
III Strateške rezerve	40,9	17,5	-	64,2
IV Neto pozajmice	-41,9	-30,3	-	293,7

Izvor: Obračun QM-a  
Indeks potrošačkih cena (Q4 2012/Q4 2011)