

6. Fiskalni tokovi i politika

U četvrtom kvartalu 2011. došlo je do daljeg pada realnih desezoniranih javnih prihoda, kao i javnih rashoda. Pad prihoda posledica je prvenstveno snažnog pada ostalih poreskih i neporeskih prihoda, dok je do pada ukupnih javnih rashoda došlo usled smanjenja rashoda na subvencije, za zaposlene i kapitalnih rashoda. Konsolidovani deficit ostvaren u Q4 iznosio je 45,1 milijardu dinara, dok je ukupan konsolidovani fiskalni deficit ostvaren u 2011. iznosio 158,3 milijarde dinara (4,7% BDP-a), što je za oko 0,2 p.p. BDP-a više od planiranog. Za 2012. godinu planiran je deficit od 4,25% BDP-a. Ocenjuje se da su pretpostavke na kojima je taj plan zasnovan relativno optimistične, te da postoje značajni rizici da fiskalni deficit u 2012. godini bude znatno viši od planiranog, pre svega zbog mogućnosti da javni prihodi budu niži od planiranih. Stoga je neophodno primeniti mere kratkoročne fiskalne konsolidacije koje bi obezbedile da deficit u ovoj godini bude u planiranim okvirima. Uz to, neophodno je pripremiti i plan fiskalne konsolidacije kojim će se obezbediti smanjenje fiskalnog deficita za 2-3 p.p. BDP-a u relativno kratkom roku. Taj plan bi obuhvatao donošenje strukturnih mera za smanjenje javne potrošnje i mera za povećanje javnih prihoda, pri čemu bi se najveći deo fiskalne konsolidacije ostvario putem smanjenja javnih rashoda, a manji deo putem povećanja poreza. Javni dug na kraju 2011. iznosio je 14,5 milijardi evra (45,1% BDP-a). U Q4 je i pored ostvarenog fiskalnog deficita zabeležen pad javnog duga za oko 300 miliona evra, što može biti posledica činjenice da deo dospelih obaveza po osnovu javnog duga nije finansiran emisijom novog duga već iz postojećih depozita.

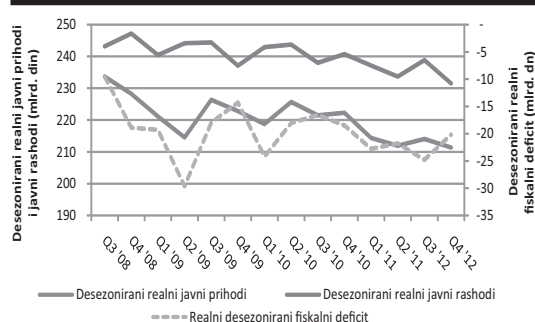
Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Nakon rasta u Q3, javni prihodi u Q4 ponovo blago opadaju

U Q4 je zabeležen blagi pad realnih desezoniranih javnih prihoda, od 1,2% u odnosu na prethodni kvartal. Taj pad predstavlja pre svega posledicu znatnog smanjenja ostalih poreskih prihoda, kao i neporeskih prihoda. Posmatrano u odnosu na isti period 2010. godine, ukupni konsolidovani javni prihodi u Q4 2011. realno su bili niži za 4,7%. I pored usporavanja privredne aktivnosti, realni desezonirani prihodi od osnovnih poreza na potrošnju (PDV i akcize) su u Q4 zabeležili blagi rast u odnosu na Q3, dok su prihodi od poreza na dohodak i doprinosa stagnirali, a prihodi od poreza na dobit zabeležili pad. Prihodi od carina takođe nastavljaju trend kontinuiranog pada. Konsolidovani javni prihodi ostvareni u celoj 2011. realno su niži za 4,6% u odnosu na 2010. godinu. Realizacija javnih prihoda u iznosu manjem od planiranih u 2011. predstavlja posledicu dejstva nekoliko činilaca: usporavanja privredne aktivnosti u drugoj polovini godine, dalje liberalizacije spoljne trgovine, ali i ambicioznog projektovanja javnih prihoda prilikom planiranja i revidiranja budžeta.

...a javni rashodi u Q4 ponovo padaju

Grafikon T6-1. Srbija: desezonirani realni (kvartalni) prihodi i rashodi sektora države u mlrd. RSD (2006=100)¹⁾



Konsolidovani fiskalni deficit u 2011. iznosio je 158,2 milijarde dinara (4,7% BDP-a)

Izvor: Obračun autora

¹⁾ S obzirom da je RZS prekinuo sa objavljivanjem indeksa cena na malo zaključno sa decembrom 2010. godine, od QM-24 preračunavanje nominalnih u realne iznose prihoda i rashoda, za svrhe obračuna desezoniranih iznos, vrši se primenom baznog indeksa potrošačkih cena (2006=100).

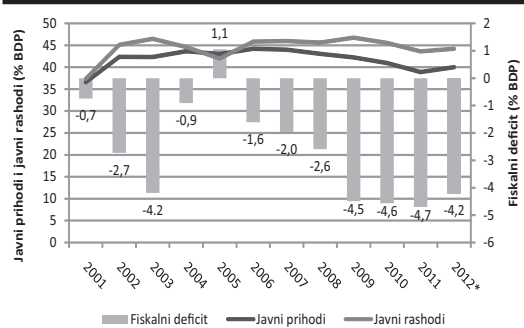
Realni desezonirani javni rashodi konsolidovanog sektora države zabeležili su u Q4 pad od 3,1% u odnosu na prethodni kvartal. Pad javnih rashoda ostvaren u Q4 predstavlja posledicu smanjenja rashoda na zaposlene, na subvencije, kao i smanjenja kapitalnih rashoda. Konsolidovani rashodi sektora države ostvareni u celoj 2011. realno su niži za 3,3% u odnosu na 2010. godinu. Najveći doprinos padu ukupnih javnih rashoda u 2011. dao je pad rashoda na kupovinu robe i usluga, rashoda na subvencije i penzije.

Kao rezultat navedenih kretanja, konsolidovani fiskalni deficit ostvaren u Q4 iznosio je 45,1 milijardu dinara, tj. 5,2% kvartalnog BDP-a. Konsolidovani fiskalni deficit u celoj 2011. godini

iznosio je 158,2 milijarde dinara (4,7% BDP-a), što je za oko 0,2 p.p. BDP-a više od planiranog deficita. Naime, prema memorandumu zaključenom sa MMF-om u avgustu 2011. planiran je konsolidovani fiskalni deficit u 2011. godini od 154,3 milijarde dinara, tj. 4,5% BDP-a. Budući da je stopa rasta BDP-a u 2011. iznosila 1,8%, maksimalan fiskalni deficit dozvoljen fiskalnim pravilima za tu godinu iznosio je 4,6% BDP-a. Ocenjuje se da je blago premašivanje fiskalnog deficita (za 0,1 p.p. BDP-a) posledica precenjivanja pojedinih kategorija javnih prihoda (pre svega od akciza) prilikom planiranja, ali i usporavanja privredne aktivnosti krajem godine, kao i izostanka odgovarajućih mera fiskalne konsolidacije na strani rashoda. Takođe se uočava da je krajem 2011. godine došlo do usporavanja povraćaja PDV, kao i realizacije kapitalnih rashoda, što je uticalo na povećanje prihoda i smanjenje rashoda za odgovarajuće iznose. Procenjuje se da bi u slučaju da nije došlo do usporavanja dinamike povraćaja PDV i realizacije kapitalnih rashoda, fiskalni deficit u 2011. verovatno premašio 5% BDP-a.

Visok fiskalni deficit u Srbiji je strukturne prirode

Grafikon T6-2. Srbija: konsolidovani javni prihodi, javni rashodi i fiskalni deficit (% BDP-a)

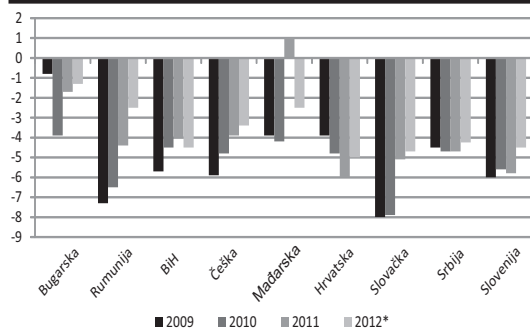


Izvor: Obračun QM na osnovu podataka Ministarstva finansija i RZS.

ocenjuje se da je taj uticaj manji od značaja strukturnog disbalansa u javnim finansijama Srbije. Naime, procene pokazuju da bi čak i pri (prirodnoj) stopi rasta BDP-a od 4% godišnje, fiskalni deficit u Srbiji iznosio oko 4% BDP-a. Razlog tome nalazi se u činjenici da je u godinama pre krize vođena izrazito ekspanzivna fiskalna politika, koja je podrazumevala donošenje mera sistemskog karaktera za smanjenje poreza (npr. poreza na zarade 2007) i za povećanje javne potrošnje (npr. politika redovnog i vanrednog indeksiranja zarada u javnom sektoru i penzija). Shodno tome, Srbija je u period ekonomske krize ušla sa relativno visokim strukturnim fiskalnim deficitom. Da bi se u relativno kratkom roku ostvarilo smanjenje fiskalnog deficita, sa sadašnjih 4–5% BDP-a na nivo od 2–3% BDP-a, biće neophodno sprovođenje sistemskih mera fiskalne konsolidacije. To bi najvećim delom bilo ostvareno putem smanjenja rashoda, ali će verovatno biti neophodno i određeno povećanje poreza. Bez primene tih mera, čak i uz relativno brz privredni oporavak, fiskalni deficit i u narednim godinama će biti relativno visok, preteći da značajno poveća javni dug iznad dozvoljenih 45% BDP-a.

U januaru prihodi budžeta Republike opadaju, a deficit iznosi 10,4 milijarde dinara

Grafikon T6-3. Srbija: konsolidovani fiskalni deficit (% BDP-a) u zemljama Centralne i Istočne Evrope



Izvor: UniCredit CEE Quarterly 1Q2012

Na početku krize, u 2009. godini Srbija je imala manji fiskalni deficit u odnosu na većinu drugih zemalja regiona i Evrope, u kojima je on uglavnom prevazilazio 5% BDP-a, između ostalog i zbog toga što je u većini zemalja pad BDP-a u 2009. godini bio veći nego u Srbiji. Međutim, za razliku od tih zemalja od kojih je većina u narednim godinama uspela da fiskalni deficit smanji, on je u Srbiji i u narednim godinama (2010, 2011, a planirano i u 2012) i dalje ostao na relativno visokom nivou između 4% i 5% BDP-a. Mada pad prihoda usled usporavanja privredne aktivnosti predstavlja jedan od uzroka relativno visokog fiskalnog deficita u Srbiji,

Prihodi budžeta Republike u januaru 2012. realno su niži za 2,3% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Osetan realan pad prihoda budžeta Republike u januaru predstavlja prevažno posledicu preraspodele prihoda od poreza na zarade u korist lokalnih samouprava (počev od oktobra 2011), pada prihoda od PDV i znatnog pada ostalih poreskih prihoda, kao i carina. Pad prihoda od PDV u znatnoj meri predstavlja posledicu usporavanja dinamike povraćaja PDV krajem 2011. godine, što je izvršeno u januaru 2012. S druge strane, prihodi od akciza zabeležili su u januaru realan rast od 32%, što predstavlja posledicu odluke obveznika

6. Fiskalni tokovi i politika

akciza na duvanske proizvode da uplatu pripadajuće obaveze po osnovu akciza u vezi sa utvrđivanjem stanja zaliha pred korekciju stopa akciza izvrše u januaru umesto u decembru, kao što je ranijih godina bio slučaj. Osim toga, počev od januara 2012. povećano je učešće Republike u raspodeli prihoda od akciza na naftne derivate sa 80% na 100%, što je uzrokovalo rast prihoda budžeta Republike po osnovu akciza. Procenjuje se da je neto efekat odlaganja povraćaja PDV za januar, i izostanka prihoda od akciza na zalihe u decembru približno jednak, te da je ukupan efekat ovih okolnosti prihodno neutralan. S druge strane, ukupni rashodi budžeta Republike u januaru 2011. bili su za 11,9% veći nego u istom mesecu prethodne godine, pre svega zahvaljujući (verovatno jednokratnom) rastu rashoda za kupovinu robe i usluga, rashoda na subvencije i kapitalnih rashoda. Rast kapitalnih rashoda predstavlja posledicu odlaganja ovih plaćanja u Q4 2011, koja su stoga izvršena u januaru 2012. Kao rezultat opisanih kretanja, deficit budžeta Republike u januaru 2012. iznosio je 10,4 milijarde dinara i kao takav je nešto niži od prosečnog iznosa mesečnog deficita u 2011. godini, što je inače karakteristično za januar.

Tabela T6-4 Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2008-2009-2010-2011

	2008	2009	2010	2011				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	1145,9	1.147	1.223,4	293,6	311,3	331,3	366,3	1302,5
II UKUPNI RASHODI	-1195,7	-1247,9	-1.329,9	-314,4	-343,9	-371,0	-406,7	-1435,9
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-4,7	-24,9
<i>od čega Budžetski krediti, neto²⁾</i>	-19,1	-20,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-4,7	-24,9
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1214,8	-1268,3	-1.359,8	-319,9	-353,8	-375,7	-411,4	-1460,8
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS ³⁾	-68,9	-121,8	-136,4	-26,3	-42,4	-44,4	-45,1	-158,2
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU	-55,4	45,4	-19,2	59,4	51,9	96,3	-19,8	187,7
VIII UKUPNI JAVNI PRIHODI/BDP (u %)	43,1	42,3	41,8	38,2	36,3	38,6	42,4	38,9
IX UKUPNI JAVNI RASHODI/BDP (%)	(45,6)	(46,7)	(46,5)	(41,6)	(41,3)	(43,7)	(47,6)	(43,6)
X KONSOLIDOVANI DEFICIT/BDP (u %)	(2,5)	(4,5)	(4,7)	(3,4)	(5,0)	(5,2)	(5,2)	(4,7)

1) Sektor države (general government) - svi nivoi vlasti (republika, pokrajina, opštine) i njihovi budžetski korisnici i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja (PIO fondovi, Republički zavod za zdravstveno osiguranje, Nacionalna služba za zapošljavanje). Ne uključuje javna preduzeća i NBS.

2) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijske imovine" u BJK, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, poljo-privrednicima, kreditima datim preko Fonda za razvoj i otplatama dugova penzionerima i dokapitalizacijama.

3) Konsolidovani bilans (cash surplus/deficit po GFS) predstavlja razliku između tekućih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine (tj. kapitalnih prihoda) i tekućih rashoda i izdataka za nabavku nefinansijske imovine (tj. kapitalnih rashoda). Pored toga u rashode se uključuje i stavka koja obuhvata otplate domaćih dugova - penzije, budžetske pozajmice i dokapitalizaciju. Ovako definisan rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu. Videti metodološku diskusiju u Okviru 1 u Kvartalnom monitoru br. 3 za detalje.

Okvir 1. Realističnost planiranog fiskalnog okvira za 2012. godinu

Narodna skupština Republike Srbije je u decembru 2011. usvojila Zakon o budžetu Republike za 2012. godinu. Prema tom Zakonu, i Izveštaju o fiskalnoj strategiji za 2012. sa projekcijama za 2013. i 2014. godinu – u 2012. godini planiran je konsolidovani fiskalni deficit od 153 milijarde dinara, tj. 4,25% BDP-a. Navedeni fiskalni deficit je u okvirima definisanim fiskalnim pravilima. Međutim, procenjuje se da je iznos planiranih javnih prihoda za 2012. znatno precenjen, iz dva razloga: *i)* sporijeg rasta BDP-a, od pretpostavljenog u trenutku izrade budžeta, *ii)* precenjivanja pojedinih kategorija javnih prihoda prilikom planiranja, u odnosu na kretanje njihovih makroekonomskih osnovica. Budući da je projektovanje budžeta za 2012. godinu zasnovano na pretpostavci da će stopa rasta BDP-a iznositi 1,5%, maksimalno dozvoljeni fiskalni deficit bi iznosio 4,5% BDP-a. Ali kako je javni dug na kraju 2011. zvanično prešao granicu od 45% BDP-a – planiranje deficita u iznosu manjem od maksimalno dozvoljenog se smatra ispravnim i opravdanim. S druge strane, pretpostavka o rastu BDP-a od 1,5% u 2012. godini se ocenjuje kao izrazito optimistična. Na osnovu kretanja u drugoj polovini 2011. i očekivanih trendova u narednom

periodu – procenjuje se da je realističniji scenario koji bi podrazumevao nižu stopu privrednog rasta od 0,5% – ili stagnaciju (v. „Privredna aktivnost“). Polazeći od više, pretpostavljene stope privrednog rasta – precenjen je i iznos očekivanih poreskih prihoda. Osim toga, procenjuje se da su i pojedinačne projekcije bilansno najznačajnijih javnih prihoda precenjene, čak i uz pretpostavku da BDP u 2012. godini raste po stopi od 1,5%. Tako se prema planu očekuje rast prihoda od PDV i doprinosa, iako nije realistično očekivati značajan realan porast lične potrošnje i dohodaka stanovništva. Polazeći od navedenog, ocenjuje se da će ukupni konsolidovani prihodi za 2012. godinu biti manji od planiranih (za oko 1% BDP-a), te da će – bez primene dodatnih mera ušteta na strani javnih rashoda ili povećanja nekih poreza – to dovesti do značajnog rasta fiskalnog deficita u 2012. godini iznad inicijalno planiranih 4,25% BDP. S tim u vezi, preporučuje se da se analiziraju i pripremaju kratkoročne mere fiskalne konsolidacije u 2012. koje bi obuhvatale povećanje javnih prihoda i smanjenje određenih kategorija javne potrošnje – i koje bi se mogle u relativno kratkom roku aktivirati (po mogućstvu sredinom 2012). Osim toga, da bi se obezbedila dugoročna održivost fiskalne pozicije zemlje – neophodno je u ovoj i narednoj godini implementirati značajne strukturne reforme, koje će dovesti do smanjenja fiskalnog deficita, prvenstveno smanjenjem javne potrošnje.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

Prihodi od poreza na potrošnju u Q4 blago rastu, prihodi od poreza na faktore proizvodnje stagniraju, dok ostali poreski i neporeski prihodi snažno opadaju.

Prihodi od PDV i akciza blago rastu

Realni sezonski prihodi od PDV i akciza zabeležili su u Q4 rast od 2,9% i 0,8% respektivno, u odnosu na Q3 2011. godine. Slično pokazuju i podaci o međugodišnjem kretanju prihoda od PDV, koji u Q4 po prvi put nakon četiri kvartala beleže realan rast (od 1,3%) u odnosu na isti period prethodne godine, dok prihodi od akciza beleže realan pad (od 4,9%) u odnosu na Q4 2010. Procenjuje se da rast prihoda od PDV predstavlja posledicu blagog rasta lične potrošnje u Q3 i delimično u Q4, kao i usporavanja povraćaja PDV od strane države krajem godine. U Q3 je došlo do realnog rasta mase zarada isplaćenih zaposlenima u javnom sektoru, a i u Q3 i u Q4 zabeležen je blagi rast realne mase isplaćenih penzija, što je moglo uzrokovati blago povećanje lične potrošnje. Na to ukazuje i kretanje prometa u trgovini na malo, gde je u decembru zabeležen realni pad u odnosu na isti mesec prethodne godine – niži od prosečnog pada prometa u trgovini na malo u toku cele 2011. godine. Realan rast fonda zarada u Q3 i fonda penzija u Q3 i Q4 predstavlja posledicu redovne indeksacije izvršene u maju (za 5,5%) i oktobru (za 1,5%), te niske inflacije u drugoj polovini godine (u novembru je čak zabeležena deflacija). U slučaju da se u narednom periodu nastavi trend stabilizacije cena, sledeća redovna indeksacija plata i penzija u javnom sektoru neće doneti značajniji realan rast ukupnih dohodaka, te se ne može očekivati nastavak trenda rasta domaće potrošnje i prihoda od poreza na potrošnju po ovom osnovu. Međugodišnji pad prihoda od akciza zabeležen u Q4 predstavlja posledicu odluke proizvođača duvanskih proizvoda da utvrđivanje stanja zaliha pred povećanje akciza – usled indeksacije, i izmirenja utvrđenih poreskih obaveza – izvrše u januaru, umesto u decembru kao što je bila praksa prethodnih godina. Stoga se ocenjuje da nije reč o trajnom padu prihoda po ovom osnovu, već o jednokratnoj oscilaciji. Generalno se ocenjuje da je kretanje prihoda od indirektnih poreza u drugoj polovini godine bilo nešto povoljnije zbog delovanja privremenih činilaca, kao što je povećanje domaće tražnje, usled povećanja plata i penzija i bržeg rasta uvoza od izvoza – što je neodrživo – te se može očekivati usporavanje kretanja ovih poreskih prihoda.

Tabela T 6-5. Srbija: Desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa javnih prihoda (prethodni kvartal = 100)

	Javni prihodi	Porezi na potrošnju			Porezi na faktore proizvodnje			Ostali poreski prihodi	Neporeski prihodi
		PDV	Akize	Carina	Porez na dohodak	Doprinosi	Porez na dobit		
2009,Q1	96,9	98,6	105,9	93,8	93,5	95,7	87,9	92,9	93,6
2009,Q2	97,0	93,2	104,6	87,2	96,0	99,5	87,0	98,6	96,5
2009,Q3	105,5	107,8	110,4	93,2	100,6	99,8	104,9	121,6	118,1
2009,Q4	98,4	102,2	102,8	98,1	95,5	95,5	94,2	102,7	89,0
2010,Q1	98,2	95,9	89,4	97,7	104,5	103,0	104,6	101,0	101,5
2010,Q2	103,2	103,5	109,8	102,2	98,6	97,6	99,4	110,6	111,1
2010,Q3	98,1	101,3	102,0	93,9	97,9	96,7	97,7	92,0	94,4
2010,Q4	100,4	95,1	103,4	93,0	99,0	98,4	105,0	100,8	109,7
2011,Q1	96,4	98,5	99,4	94,9	97,7	99,9	100,6	91,5	87,4
2011,Q2	98,8	97,2	96,3	91,2	102,0	99,8	101,5	92,7	102,5
2011,Q3	101,0	102,9	101,0	95,4	100,9	100,3	101,2	103,7	101,3
2011,Q4	98,8	102,9	100,8	94,8	100,2	99,9	97,0	91,9	96,0
Indeks u Q4 2011 (Q1 2009=100)	92,6	98,2	127,0	51,1	86,7	86,6	80,8	95,9	96,5

Izvor: Obračun QM-a

...dok prihodi od poreza na dohodak i doprinosa stagniraju

Prihodi od poreza na dohodak i doprinosa gotovo su stagnirali u Q4 u odnosu na Q3. Tako su realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak u Q4 bili viši za 0,2% u odnosu na Q3, dok su prihodi od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje bili niži za 0,1%. Posmatrano u odnosu na isti period 2010. prihodi od poreza na dohodak su u Q4 2011. bili realno veći za 0,1%, a prihodi od doprinosa realno manji za 0,6%. Ocenjuje se da je stagnacija prihoda od poreza i doprinosa na rad u Q4 rezultanta blagog povećanja zarada u javnom sektoru usled redovne indeksacije izvršene u maju i oktobru, povećanja minimalne zarade i daljeg smanjenja realnog fonda legalno isplaćenih zarada i drugih vrsta dohodaka u privatnom sektoru, do kojeg dolazi usled smanjenja formalne zaposlenosti (Anketa o radnoj snazi iz novembra ukazuje na nastavak trenda povećanja nezaposlenosti – (v. odeljak 3. „Zaposlenost i zarade“)). Kako je kretanje prihoda od poreza na dohodak i doprinosa (naročito u drugoj polovini 2011) bilo pod dejstvom i jednokratnih činilaca, ne može se očekivati njihov dalji znatan rast budući da dolazi do usporavanja privredne aktivnosti i povećanja nezaposlenosti.

Nakon rasta zabeleženog u prethodna četiri kvartala, realni desezonirani prihodi od poreza na dobit ostvareni u Q4 opali su za 3% u odnosu na prethodni kvartal. Posmatrano u odnosu na isti period 2010. godine prihodi od poreza na dobit u Q4 2011. realno su niži za 3,7%. Porez na dobit se plaća u toku godine akontativno, na osnovu rezultata ostvarenog u prethodnoj godini, kao aproksimacije očekivanog poslovnog rezultata u tekućoj godini. Stoga se procenjuje da pad prihoda od ovog poreskog oblika može predstavljati posledicu pogoršanja ekonomskih performansi privrede u drugoj polovini 2011, na osnovu čega obveznici ovog poreza imaju pravo da zahtevaju smanjenje iznosa akontativno plaćenog poreza na dobit, kao i daljeg pogoršanja likvidnosti privrede usled čega je moglo doći do smanjenja stope naplate ovog poreza.

U Q4 je zabeležen oštar pad ostalih poreskih prihoda, kao i neporeskih prihoda. Tako su realni desezonirani ostali poreski prihodi u Q4 u odnosu na Q3 – bili niži za 9,1%, a neporeski prihodi za 4%. Ostali poreski prihodi i neporeski prihodi ostvareni u Q4 bili su realno niži za 17,9% i 11,2% respektivno u odnosu na isti period 2010. godine. Pad ostalih poreskih prihoda posledica je smanjenja prihoda od lokalnih taksa i naknada. Snažan realan pad ovih prihoda može predstavljati posledicu smanjenja broja transakcija na koje se ove dažbine plaćaju i/ili odluka pojedinih lokalnih samouprava da ne vrše njihovo indeksiranje za stopu rasta cena, u cilju rasterećenja privrede. Osim toga, u Q3 je došlo do naplate dela zaostalog duga po osnovu poreza na ekstraprofit, što je osnovu za poređenje u Q4 učinilo višom. S druge strane, pad neporeskih prihoda posledica je činjenice da su u 2011. prihodi od dividende u najvećem delu naplaćeni u Q3, umesto u Q4 kao što je bila praksa prethodnih godina.

Tabela T 6-6. Srbija: Desezonirani kvartalni indeksi realnog nivoa javnih rashoda (prethodni kvartal = 100)

	Javni rashodi	Rashodi za zaposlene	Kupovina roba i usluga	Subvencije	Penzije	Kapitalni rashodi
2009,Q1	97,3	95,9	99,2	79,1	103,3	81,2
2009,Q2	101,6	99,5	102,7	94,2	99,1	121,0
2009,Q3	100,1	99,0	97,5	106,1	100,8	84,7
2009,Q4	97,0	101,7	97,9	88,3	99,7	98,3
2010,Q1	102,5	98,7	105,5	115,2	98,6	114,4
2010,Q2	100,3	97,5	98,4	119,1	97,9	93,0
2010,Q3	97,7	97,8	100,1	89,9	98,7	102,9
2010,Q4	101,1	99,3	98,1	101,9	97,8	105,3
2011,Q1	98,5	99,8	101,1	101,3	96,1	100,1
2011,Q2	98,5	101,4	96,5	82,2	102,6	85,2
2011,Q3	102,2	103,3	98,1	128,8	102,2	115,9
2011,Q4	96,9	97,1	102,6	75,4	100,7	87,6
Indeks u Q4 2011 (Q1 2009=100)	93,7	91,1	97,2	71,0	97,3	81,8

Izvor: Obračun QM-a

U Q4 je došlo do blage promene strukture javnih rashoda, usled pada rashoda na zaposlene, subvencije i kapitalne rashode i rasta rashoda na penzije i na kupovinu robe i usluga.

U Q4 rashodi za zaposlene opadaju, dok rashodi na penzije blago rastu

Realni desezonirani rashodi na zarade u javnom sektoru ostvareni u Q4 realno su niži za 2,9%, dok su rashodi na penzije viši za 0,7% u odnosu na Q3. Posmatrano u odnosu na Q4 2010. rashodi na zarade u javnom sektoru i penzije ostvareni u Q4 2011. realno su veći za 1% i 1,2% respektivno. U oktobru 2011. izvršena je redovna indeksacija plata u javnom sektoru i penzija za 1,5%. Relativno skromno nominalno povećanje plata i penzija u oktobru predstavlja posledicu smanjenja stope inflacije u prethodnom periodu. Realan rast rashoda na zarade i penzije u 2011. posledica je značajnog nominalnog povećanja u maju od 5,5% nakon čega je došlo do naglog smanjenja stope inflacije, i blagog nominalnog povećanja od 1,5% u oktobru 2011. Potom je takođe nastavljen trend smanjenja stope inflacije, tako da su pomenuta nominalna povećanja dovela i do realnog rasta rashoda po tom osnovu.

Rashodi na subvencije snažno opadaju

Realni desezonirani rashodi na subvencije zabeležili su u Q4 pad od čak 24,6% u odnosu na Q3, dok su rashodi na ove namene u Q4 2011. bili realno niži za 24,1% u odnosu na isti kvartal 2010. godine. Snažno smanjenje rashoda na subvencije u Q4 predstavlja posledicu promena budžetske politike, predviđene rebalansom budžeta Republike za 2011. kojim je predviđeno da se značajan deo fiskalne konsolidacije na strani rashoda izvrši kroz smanjenje rashoda na subvencije. Ukupni rashodi na subvencije u 2011. realno su niži za 7,4% u odnosu na 2010. što predstavlja posledicu smanjenja fiskalnih stimulansa početkom 2011, budući da je početkom godine zabeležen umeren oporavak privredne aktivnosti, kao i posledicu smanjenja subvencija u drugoj polovini godine zbog potrebe fiskalne konsolidacije. Kako su rashodi na subvencije u 2011. iznosili gotovo 2,4% BDP-a, što je znatno više u odnosu na prosečnu visinu ovih rashoda u zemljama članicama EU, ocenjuje se da je smanjenje ovih rashoda, koji su uglavnom diskrecionog karaktera opravdano i neophodno. Osim toga, procenjuje se da će u narednom periodu biti potrebna i promena strukture ovih rashoda, kroz smanjenje subvencija javnim preduzećima koja obavljaju komercijalnu delatnost i ostvaruju gubitke (Železnice Srbije, Rudnik uglja Resavica), lokalnim javnim preduzećima, društvenim preduzećima u restrukturiranju, kao i podsticaja za investicije i povećanje subvencija namenjenih poljoprivredi.

Rashodi za kupovinu robe i usluga rastu

Realni desezonirani rashodi za kupovinu robe i usluga su u Q4 porasli za 2,6% u odnosu na Q3, dok su ovi rashodi u odnosu na isti period 2010. bili niži za 4,7%. Na nivou cele 2011. godine rashodi za kupovinu roba i usluga su realno opali za 4,3%, što je u skladu sa planom afirmisanim rebalansom budžeta Republike za 2011. da se smanjenje javne potrošnje u znatnoj meri vrši i kroz ovu kategoriju javnih rashoda. Smanjenje rashoda na kupovinu roba i usluga se ocenjuje kao pozitivno, budući da je reč o smanjenju kategorije tekućih rashoda, pri čemu nije došlo do osetnijeg narušavanja funkcionisanja javnog sektora. Međutim, uočava se da su u pojedinim segmentima javnog sektora, kao što je Republički fond za zdravstveno osiguranje, formirane znatne docnje po osnovu nabavke lekova i drugog potrošnog materijala, što je uticalo na smanjenje rashoda

6. Fiskalni tokovi i politika

za kupovinu roba i usluga, budući da se budžetsko računovodstvo vodi na principu gotovinske realizacije. Ovakva praksa se ocenjuje kao negativna, budući da se na taj način doprinosi povećanju nelikvidnosti privrede, dok se istovremeno zamagljuju podaci o kretanju javne potrošnje i stvarnog iznosa javnog duga zemlje.

Tabela T6-7. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2008-2009-2010-2011

	2008	2009	2010				2011					
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	1.145,9	1.146,5	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4	293,6	311,3	331,3	366,3	1.302,5
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	266,2	292,4	308,9	348,1	1.215,7	292,9	310,5	330,7	363,8	1.297,9
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	236,1	255,6	269,3	295,5	1.056,5	259,1	272,0	286,8	313,1	1.131,0
Porez na dohodak	136,5	133,5	31,1	34,5	34,4	39,0	139,1	32,7	37,9	37,9	42,3	150,8
Porez na dobit	39,0	31,2	11,7	6,5	6,5	7,9	32,6	14,4	7,5	7,6	8,3	37,8
PDV ¹⁾	301,7	296,9	71,9	77,3	83,2	87,0	319,4	79,3	80,9	86,6	95,7	342,4
Akcize	110,1	134,8	27,2	35,1	42,5	47,4	152,2	35,1	40,2	46,9	48,8	170,9
Carine	64,8	48,0	9,5	11,0	11,3	12,5	44,3	9,0	9,5	9,7	10,6	38,8
Doprinosi ²⁾	312,7	318,8	74,9	79,4	79,8	88,9	323,0	78,3	85,6	86,9	95,9	346,6
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	9,8	11,8	11,5	12,9	46,0	10,2	10,5	11,4	11,5	43,5
Neporeski prihodi	142,7	138,8	30,2	36,8	39,6	52,7	159,2	33,8	38,5	43,9	50,7	166,9
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1	2,0
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-286,1	-317,8	-329,7	-396,3	-1.329,9	-314,4	-343,9	-371,0	-406,7	-1.435,9
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-272,6	-300,5	-304,0	-347,7	-1.224,8	-298,1	-323,9	-338,4	-364,4	-1.324,8
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-72,7	-76,0	-76,3	-83,1	-308,1	-76,7	-85,3	-89,6	-91,0	-342,5
Kupovina roba i usluga	-139,9	-187,4	-39,7	-47,9	-49,0	-65,9	-202,5	-44,7	-52,6	-51,0	-68,1	-216,3
Otplata kamata	-181,2	-187,4	-8,0	-8,3	-8,2	-9,7	-34,2	-9,9	-12,1	-11,1	-11,7	-44,8
Subvencije	-17,2	-22,4	-11,2	-18,4	-22,1	-26,2	-77,9	-15,1	-15,4	-28,4	-21,5	-80,5
Socialjni transferi	-77,8	-63,1	-137,1	-144,0	-142,3	-155,7	-579,2	-142,6	-150,4	-151,7	-164,2	-609,0
od čega: penzije ³⁾	-496,8	-556,4	-97,1	-97,5	-98,2	-101,3	-394,0	-99,2	-105,4	-107,0	-111,2	-422,8
Ostali tekući rashodi	-331,0	-387,3	-3,9	-5,9	-6,1	-7,0	-22,9	-9,1	-8,2	-6,6	-7,8	-31,7
2. Kapitalni rashodi	-23,5	-24,0	-13,5	-17,3	-25,7	-48,6	-105,1	-16,3	-19,9	-32,6	-42,3	-111,1
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-4,7	-24,9
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1.214,8	-1.268,3	-290,7	-324,2	-338,2	-406,7	-1.359,8	-319,9	-353,8	-375,7	-411,4	-1.460,8

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

2) Doprinosi umanjani za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

3) 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.

Kapitalni rashodi snažno opadaju

Posle snažnog rasta u Q3, realni desezonirani kapitalni rashodi u Q4 opadaju za 12,4% u odnosu na Q3. U kretanju kapitalnih rashoda uočavaju se znatne oscilacije, što može predstavljati posledicu odlaganja realizacije i finansiranja određenih kapitalnih rashoda u Q4, kako bi fiskalni deficit bio zadržan u planiranim okvirima. Iako su kapitalni rashodi beležili realan međugodišnji rast u prva tri kvartala, usled snažnog pada u Q4, ukupni kapitalni rashodi ostvareni u 2011. realno su niži za 5,3% u odnosu na 2010. Veći pad kapitalnih u odnosu na tekuće rashode u celoj 2011. ocenjuje se kao nepovoljan. Ukupni kapitalni rashodi ostvareni u 2011. iznosili su oko 3,3% BDP-a, i znatno su niži (za oko 1,4 p.p. BDP-a) od fiskalnog deficita u toj godini, što upućuje na zaključak da se zaduživanje države u iznosu od oko 1,4 p.p. BDP-a odnosilo na finansiranje tekuće potrošnje, čiji teret je *de facto* prevaljen na buduće generacije. Kapitalni rashodi su bili manji od iznosa fiskalnog deficita i u većem broju prethodnih godina, što dovodi do narušavanja neto imovinske pozicije zemlje, budući da je prirast duga veći od prirasta vrednosti imovine države.

Tabela T6-8. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2008-2009-2010-2011

	2008		2009		2010				2011				u odnosu na prethodni period
	Q1-Q4	Q1 - Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 - Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1 - Q4	
I UKUPNI PRIHODI	3,3	-8,7	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-1,5	-2,8	-6,6	-3,8	-4,7	-4,6	9,6
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-4,0	2,6	-3,5	-1,4	-1,5	-2,9	-6,7	-3,8	-3,7	-4,4	9,0
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-4,3	0,7	-3,0	-3,7	-2,5	-3,1	-6,5	-4,3	-2,3	-4,1	8,2
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-6,0	-3,8	-5,1	-1,2	-3,9	-7,2	-3,5	-1,1	0,1	-2,9	10,7
Porez na dobit	18,5	-27,0	-15,2	7,5	-0,1	6,2	-3,6	9,2	1,5	4,8	-3,7	3,9	7,8
PDV ²⁾	2,5	-10,2	-3,5	6,4	1,1	-6,1	-0,7	-2,7	-7,9	-6,5	1,3	-4,0	9,5
Akcije	0,7	11,6	3,9	6,8	2,4	3,4	4,2	13,7	0,7	-0,9	-4,9	0,6	3,3
Carine	1,8	-32,4	-23,1	-11,9	-10,4	-14,8	-14,9	-15,9	-24,4	-23,1	-21,6	-21,5	8,9
Doprinosi ²⁾	4,3	-7,0	-4,9	-6,9	-8,8	-5,5	-6,5	-7,8	-5,3	-2,2	-0,6	-3,9	9,4
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	23,3	36,8	3,9	2,1	14,5	-7,4	-22,1	-11,5	-17,9	-15,2	0,0
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	-1,6	18,1	-6,7	13,4	5,8	-1,0	-8,1	-0,5	-11,2	-6,1	14,6
2. Kapitalni prihodi	-7,6	-41,4	-97,6	-64,3	-26,0	69,6	-66,8	3330,6	47,9	746,3	1236,4	468,2	330,4
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-1,7	-3,0	-4,9	1,1	-5,4	-3,3	8,7
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-1,9	-2,0	-3,7	-1,4	-2,2	-3,5	-5,2	0,0	-3,4	-3,1	6,7
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-3,7	-6,1	-4,4	-8,9	-5,9	-6,9	-1,4	5,5	1,0	-0,4	0,7
Kupovina roba i usluga		-5,7	3,1	-5,1		2,2	-0,3	-0,7	-3,6	-6,5	-4,7	-4,3	32,4
Otplata kamata	-2,8	-5,7	3,1	-5,1	-1,9	2,2	-0,3	9,9	27,4	22,8	10,5	17,4	3,9
Subvencije	-13,3	19,0	29,1	71,1	5,8	75,0	40,6	19,2	-26,1	15,3	-24,1	-7,4	-24,8
Socialjni transferi	10,1	-26,0	-5,3	16,6	9,2	26,8	13,9	-8,2	-8,2	-4,2	-2,8	-5,8	7,3
od čega: penzije ³⁾	9,5	2,2	-3,8	-3,3	-5,5	-3,3	-3,9	-9,8	-5,0	-2,0	1,2	-3,9	3,0
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-4,3	-5,6	-6,4	-7,9	-6,1	106,6	21,5	-2,8	2,8	23,9	18,1
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	12,7	6,6	-18,1	-27,2	-11,8	6,3	1,4	13,9	-19,8	-5,3	28,8
III OPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	12,3	-2,4	360,3	-4,9	34,9	27,7	35,2	6,3	35,7	-49,7	-58,4	-25,6	-2,1
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II-III)	4,6	-4,8	-0,1	-3,1	-2,5	0,8	-1,1	-2,9	-4,1	-0,2	-6,8	-3,8	8,5

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

2) Doprinosi umanjani za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fondu.

3) 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.

Analiza kretanja javnog duga

Na kraju 2011. ukupan javni dug Srbije iznosio je 14,5 milijardi evra (45,1% BDP), što je za oko 300 miliona evra manje nego na kraju Q3 2011. Prema proceni QM-a, javni dug na kraju 2011. iznosio je 45,2% BDP-a, a odstupanje u odnosu na procenu Ministarstva finansija predstavlja posledicu činjenice da je u zvaničnim procenama ministarstva kao osnov za poređenje korišćen BDP uz pretpostavljenu stopu rasta BDP-a u 2011. od 2% (a ne 1,8% koliko iznosi procena RZS). Iako je u Q4 ostvaren fiskalni deficit u iznosu od oko 400 miliona evra, u tom periodu je došlo do smanjenja nominalnog iznosa javnog duga, usled činjenice deo dospelih obaveza po osnovu javnog duga, kao i tekući fiskalni deficit u Q4 nisu finansirani novim zaduživanjem, već iz postojećih depozita države. Javni dug Srbije porastao je u 2011. godini za 2,3 milijarde evra u odnosu na kraj 2010. godine, što je znatno više od konsolidovanog fiskalnog deficita, koji je u 2011. iznosio oko 1,5 milijardi evra. Zaduživanje države u iznosu većem od potrebnog za finansiranje fiskalnog deficita u 2011. dovelo je do povećanja stanja depozita države, koji su na kraju 2011. godine iznosili oko 960 miliona evra, čime su unapred obezbeđena sredstva za finansiranje fiskalnog deficita i u delu 2012. godine. S obzirom da je krajem 2011. godine došlo do opšteg pogoršanja uslova na međunarodnom finansijskom tržištu, izazvanog krizom u evrozoni, te da prva polovina 2012. godine predstavlja predizborni period kada su mogućnosti za ratifikaciju sporazuma o zaduživanju ograničene, obezbeđenje sredstava unapred za finansiranje deficita u delu 2012. godine se ocenjuje kao ispravno.

Tabela T6-9 Srbija: Javni dug¹ 2000-2011.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra											
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	11,01	11,58	12,62	12,36	
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,30	5,64	5,65	5,12	
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	5,72	5,94	6,98	7,24	
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	1,68	1,71	2,12	2,11	
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	12,70	13,29	14,74	14,47	
Javni dug / BDP (MF) ²	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	39,8%	40,6%	44,4%	45,07%	
Javni dug / BDP (QM) ³	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	43,9%	43,2%	42,9%	45,6%	45,2%	

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi 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.

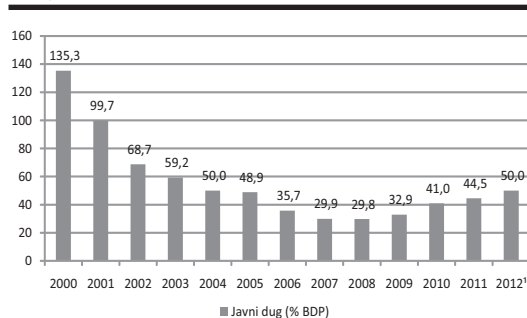
2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije

3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem u prethodna tri kvartala)

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

Od 14,5 milijardi evra javnog duga – oko 12,4 milijarde evra se odnosi na direktne, a 2,1 milijarda evra na indirektne obaveze države. Poredeći podatke o visini i strukturi javnog duga na kraju Q3 i na kraju Q4 2011. zaključuje se da je u Q4 došlo do neto razduživanja države na domaćem tržištu, budući da je unutrašnji direktan dug opao za oko 500 miliona evra u odnosu na kraj Q3, a da je istovremeno povećan iznos obaveza države prema inostranstvu (za oko 300 miliona evra). Promena strukture javnog duga u Q4 predstavlja posledicu zaduživanja na međunarodnom finansijskom tržištu emisijom evroobveznica, te posledičnog smanjenja zaduživanja na domaćem tržištu emisijom trezorskih zapisa. Iako bi smanjeno zaduživanje na domaćem tržištu trebalo da deluje pozitivno – budući da se smanjuje efekat istiskivanja privatnih investicija od strane države – ocenjuje se da ovakva promena izvora finansiranja nosi i znatne rizike. Naime, zaduživanje na domaćem finansijskom tržištu je vršeno uglavnom u dinarima, dok se zaduživanje na međunarodnom tržištu po pravilu vrši u evrima ili dolarima. Stoga se povećanim zaduživanjem u inostranstvu u stranoj valuti povećava valutni rizik

Grafikon T6-10: Srbija: kretanje javnog duga kao % BDP-a (procena QM-a)



1) Okvirna procena QM-a

održivosti javnog duga Srbije, tim pre jer je učešće duga nominiranog u inostranim valutama u Srbiji relativno visoko (85,6%). Indirektne obaveze države na kraju Q4 bile su gotovo nepromenjene u odnosu na kraj prethodnog kvartala. Međutim, posmatrano u odnosu na kraj 2010. indirektne obaveze su porasle za oko 400 miliona evra, što predstavlja nastavak trenda njihovog rasta. Ovakva kretanja indirektnih obaveza se ocenjuju kao nepovoljna, jer upućuju na rastuće zaduživanje države na indirektan način, putem davanja garancija, što povećava rizike nepoštovanja prioriteta kod zaduživanja.

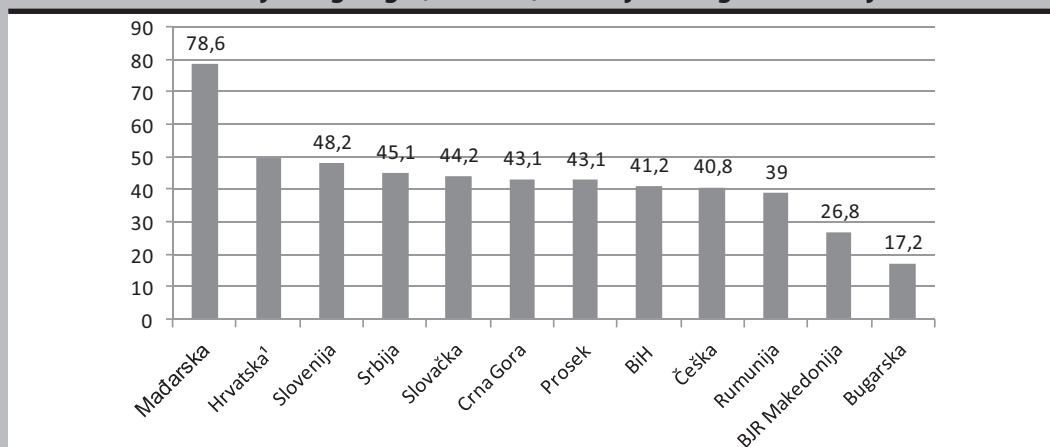
Javni dug predstavlja posledicu postojanja fiskalnih deficita u prethodnim periodima. Relativna visina javnog duga (kao % BDP-a) sistematski zavisi od kretanja primarnog fiskalnog bilansa, realnih kamatnih stopa, realnog kursa i BDP-a. Tako rast primarnog fiskalnog deficita i realnih kamatnih stopa, pad BDP-a, kao i realna depresijacija dinara utiču negativno, a rast BDP-a, kao i apresijacija dinara i pad kamatnih stopa pozitivno na relativnu visinu javnog duga. Iako relativna visina javnog duga predstavlja dobar indikator nivoa zaduženosti zemlje, ne postoji univerzalna granica vrednosti ovog indikatora, već se ta granica prezaduženosti razlikuje od zemlje do zemlje. Tako se u Argentini dogodio bankrot države krajem XX veka pri nivou javnog duga ispod 50% BDP-a, dok neke druge zemlje uspevaju da zadrže vrhunske kreditne rejtinge i sa nekoliko puta većim nivoom zaduženosti (npr. u Japanu javni dug iznosi oko 200% BDP-a). Gornja propisana granica javnog duga zemalja evrozone iznosi 60% BDP-a, iz čega se često izvodi pogrešan zaključak da je postojeći gornji limit nivoa zaduženosti u Srbiji od 45% BDP-a

konzervativan, te da postoji prostor za njegovo povećanje. Kao argument se najčešće navodi potreba da se ekspanzivnom fiskalnom politikom, pre svega na strani rashoda, obezbedi impuls za privredni rast. Gornja granica održivosti javnog duga zemlje zavisi od njenih osnovnih makroekonomskih performansi i poverenja investitora koje se najčešće reflektuje kroz visinu kreditnog rejtinga zemlje. S druge strane, efikasnost fiskalnih stimulansa u pospešivanju privredne aktivnosti zavisi od veličine fiskalnih multiplikatora. Budući da je kreditni rejting Srbije nizak, te da su posledično i troškovi zaduživanja relativno visoki, ocenjuje se da postojeća gornja granica duga od 45% BDP-a predstavlja realističan limit koji odgovara ekonomskim performansama Srbije, te da bi povećanje tog limita na 60% BDP-a značajno povećalo rashode kamata, kao i verovatnoću ulaska zemlje u dužničku krizu. Osim toga, budući da je visina fiskalnih multiplikatora u Srbiji niska, efikasnost fiskalnih stimulansa u pogledu podsticanja privredne aktivnosti je ograničena, te bi povećanje tih stimulansa dovelo do rasta javnog duga, uz vrlo ograničene pozitivne efekte na privrednu aktivnost. Na zaključak da se Srbija bliži gornjoj granici održivosti javnog duga, upućuje i činjenica da je u februaru došlo do relativno niskog stepena realizacije nekoliko aukcija trezorskih zapisa (nominiranih i u evrima, i u dinarima). Osim toga, neuspeli su bili i tenderi za zaduživanje Srbijagasa, kao i za dodelu poljoprivrednih kredita. Ovo svedoči o tome da postoji percepcija povećanog rizika kod investitora, usled dostizanja gornje granice propisanog nivoa zaduženosti, izostanka mera kojima bi se smanjio strukturni fiskalni deficit i odlaganja revizije aranžmana sa MMF-om. Ukoliko se negativne tendencije u pogledu stepena uspešnosti realizacije trezorskih zapisa budu nastavile, to bi moglo da ugrozi kratkoročnu likvidnost budžeta, što bi usled psihološke reakcije moglo da ima i dugoročne negativne posledice.

Okvir 2. Nivo javnog duga u zemljama regiona

Kao posledica relativno visokog fiskalnog deficita u periodu od 2009. godine, javni dug većine zemalja regiona je znatno porastao. Prosečan iznos javnog duga posmatranih zemalja regiona na kraju 2011. godine iznosi 43,1% BDP-a. Nivo zaduženosti države je izrazito visok u Mađarskoj, a relativno visok i u Hrvatskoj, Sloveniji i Srbiji, dok je najniži u BJR Makedoniji i Bugarskoj. Prema visini javnog duga Srbija se nalazi u grupi zaduženijih zemalja regiona (na četvrtom mestu od 11 posmatranih zemalja). Posebno se smatra nepovoljnim to što navedene zemlje sa relativno visokim nivoom zaduženosti i u 2012. godini planiraju fiskalni deficit između 4% i 5% BDP-a. Iako je nivo javnog duga u zemljama regiona niži u odnosu na prosek zemalja članica Evropske unije, ocenjuje se da su rizici održivosti javnog duga u zemljama regiona izraženiji – zbog lošijeg kreditnog rejtinga i posledično viših troškova zaduživanja, čestih oscilacija kursa nacionalnih valuta, nižeg nivoa razvijenosti i sl. – te da je stoga za te zemlje naročito važno da sprovedu mere fiskalne konsolidacije koje bi obezbedile smanjenje fiskalnog deficita i postepeno smanjenje nivoa zaduženosti tih država.

Grafikon T6-11. Nivo javnog duga (% BDP-a) u zemljama regiona na kraju 2011.



Javni dug Hrvatske sa obavezama javnog preduzeća Autoceste iznosi oko 59% BDP-a.

Izvor: Unicredit CEE Quarterly 1Q2012 i Izveštaj o fiskalnoj strategiji za 2012. s projekcijama za 2013. i 2014. godinu

Budući da je javni dug Srbije krajem 2011. dostigao nivo od 45% BDP-a, izvesno je da će on u 2012. preći tu granicu, čak i ako se ostvari planirana stopa rasta BDP-a od 1,5% i fiskalni deficit bude iznosio planiranih 4,25% BDP-a. Kratkoročno i blago prekoračenje granice zaduženosti neće imati direktne i znatne negativne efekte po ekonomski položaj zemlje. Međutim, vođenje politike relativno visokih fiskalnih deficita i u narednim godinama, uz mogućnost ostvarenja relativno skromnog privrednog rasta – u srednjem roku bi dovelo do znatnog rasta javnog duga iznad 45% BDP-a, što bi moglo da ugrozi održivost sistema javnih finansija Srbije. Stoga je neophodno već u 2012. godini napraviti plan sveobuhvatne fiskalne konsolidacije, koji će pre svega podrazumevati znatno smanjenje javne potrošnje u narednim godinama i povećanje poreza. Neophodno smanjenje javne potrošnje moguće je ostvariti prevashodno putem smanjenja bilansno značajnih izdataka – plata u javnom sektoru, penzija, subvencija, i dr., kao i uvođenjem prihoda i rashoda velikog (i rastućeg) broja vanbudžetskih institucija u budžet Republike, čime bi se pojačao stepen kontrole trošenja sredstava, a moguće je i da bi se otvorio prostor za smanjenje/eliminaciju određenih parafiskalnih dažbina. Slične mere fiskalne konsolidacije sprovode se i u drugim zemljama regiona, kao što su Poljska, Rumunija, Hrvatska i dr., te bi njihovo iskustvo u tom pogledu moglo biti od koristi pri koncipiranju mera u Srbiji. U cilju obezbeđenja održivosti javnih finansija neophodno je već u 2013. godini obezbediti naglo smanjenje fiskalnog deficita za oko 2 p.p. BDP-a. Kako mere fiskalne konsolidacije ne bi imale negativne efekte na privredni ambijent, ocenjuje se da je neophodno da se $\frac{3}{4}$ ciljanog smanjenja fiskalnog deficita ostvari putem smanjenja javne potrošnje, a oko $\frac{1}{4}$ putem povećanja poreza. Budući da su najznačajnije kategorije javnih rashoda sistemskog karaktera, procenjuje se da bi se efekti prilagođavanja na strani rashoda ostvarivali postepeno, dok bi prilagođavanje na strani prihoda trebalo da bude jednokratno, kako bi se ostvario postavljeni cilj.