

6. Fiskalni tokovi i politika

Posmatrano na nivou sva tri kvartala 2011. ukupni javni prihodi su opadali brže nego što je planirano, usled usporavanja privredne aktivnosti i smanjenja makroekonomskih poreskih osnovica – dohotka i potrošnje stanovništva. Istovremeno su rashodi nominalno rasli brže nego što je planirano, pre svega usled relativno visoke inflacije u Q1, što je dovelo do visokog usklađivanja plata i penzija. U 2011. zabeležena je pozitivna promena strukture javnih rashoda, kroz smanjenje tekućih i snažan rast kapitalnih rashoda. Kako je nivo kapitalnih rashoda i dalje relativno nizak, potrebno je da se ovakvi trendovi u pogledu promene strukture javne potrošnje, nastave i u budućnosti. Kao posledica opisanih kretanja konsolidovani fiskalni deficit ostvaren u prva tri kvartala iznosio je oko 108,8 milijardi dinara (tj. oko 4,4% BDP-a ostvarenog u prva tri kvartala 2011). Pod pretpostavkom da se slični trendovi nastave do kraja godine, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit iznositi oko 4,5% BDP-a. Budući da je očekivana stopa privrednog rasta u 2011. smanjena sa 3% na 2%, povećanje fiskalnog deficita sa 4,1% na 4,5% u skladu je sa fiskalnim pravilima. Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 14,7 milijardi evra (oko 44,8% BDP-a), što je za oko 2,6 milijardi evra više nego na kraju 2010. Pošto se na kraju Q3 javni dug približio zakonom propisanom limitu od 45% BDP-a, neophodno je razmotriti dodatne mere za smanjenje fiskalnog deficita, kako bi prekoračenje zakonskog limita u pogledu visine javnog duga bilo minimalno i kratkotrajno.

Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

Nakon pada u Q2, javni prihodi u Q3 ponovo blago rastu

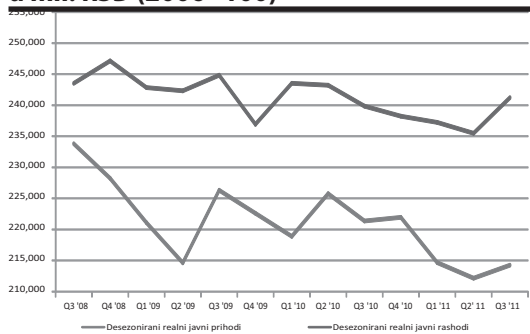
U Q2 je nastavljen trend pada realnih desezoniranih javnih prihoda, tako da su oni bili niži za 1,2% u odnosu na prethodni kvartal. Taj pad predstavlja pre svega posledicu znatnog smanjenja prihoda od PDV i carina, kao i ostalih poreskih prihoda. Iako su se slična kretanja nastavila i u julu, pozitivna kretanja u avgustu, a naročito u septembru dovela su do blagog rasta realnih desezoniranih javnih prihoda u Q3 u odnosu na Q2 za 1%. Rast javnih prihoda u Q3 predstavlja posledicu umerenog oporavka prihoda od poreza na potrošnju (PDV i akciza), ali i blagog rasta prihoda od poreza na faktore proizvodnje. U Q3 je zabeležen pad jedino kod prihoda od carina. U prva tri kvartala 2011. konsolidovani javni prihodi realno su bili niži za 4,4% u odnosu na isti period 2010. godine, što predstavlja znatno veći pad od planiranog (1,1%). Osnovni uzrok negativnih tendencija u kretanju javnih prihoda predstavljaju nepovoljna kretanja privredne aktivnosti, koja se pogoršavaju naročito nakon prvog kvartala. Tako je u prvih devet meseci 2011. stopa rasta BDP-a bila manja u odnosu na inicijalno planiranu, dok osnovne makroekonomske poreske osnovice – dohodak i potrošnja stanovništva, beleže realan pad. Osim toga, pad javnih prihoda je delimično uzrokovan i rebalansiranjem privrede: ka zasnivanju privrednog rasta na rastu investicija, uz smanjenje potrošnje. Na pad javnih prihoda takođe je uticala i dalja liberalizacija spoljne trgovine, a moguće i rastuće utaje i neplaćanje poreza.

...a i javni rashodi u Q3, nakon pet kvartala, ponovo rastu

Realni desezonirani javni rashodi konsolidovanog sektora države nastavili su u Q2 trend pada, tako da su bili niži za 0,7% u odnosu na Q1, pre svega zahvaljujući smanjenju rashoda na kupovinu roba i usluga i na subvencije. Nakon kontinuiranog pada u pet prethodnih kvartala, (realni desezonirani) javni rashodi su u Q3 zabeležili rast u odnosu na prethodni kvartal, tako da su bili za 2,4% viši u odnosu na Q1. Rast javnih rashoda u Q3 predstavlja posledicu povećanja rashoda na plate i penzije (usled redovnog povećanja istih u maju), kao i značajnog rasta rashoda na subvencije i kapitalnih rashoda. Iako je povećanje zarada i penzija izvršeno u Q2, to povećanje je obuhvatilo dva meseca u Q2, ali sva tri meseca u Q3, tako da je po tom osnovu zabeležen rast rashoda u Q3 u odnosu na Q2. Konsolidovani rashodi sektora države ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su niži za 2,6% u odnosu na isti period 2010. Najveći doprinos padu ukupnih javnih rashoda u 2011. dao je pad rashoda na plate i penzije, usled dosledne primene fiskalnih pravila kojima je propisan način njihove indeksacije. Osim toga, kao pozitivno se ocenjuje zabeleženo povećanje kapitalnih rashoda, koji su u prva tri kvartala 2011. bili realno veći za 8% u odnosu na isti period prethodne godine, pri čemu se iz kvartala u kvartal njihov rast ubrzava.

Konsolidovani fiskalni deficit u prva tri kvartala 2011. iznosi oko 108,8 milijardi dinara (4,4% BDP-a)

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

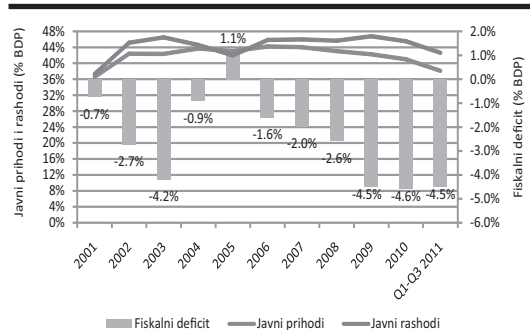


Izvor: Obračun autora

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).

o finansiranju lokalne samouprave kojim se dodatnih 40% prihoda od poreza na zarade ustupa opštinama i gradovima, bez odgovarajuće decentralizacije na strani funkcija i nadležnosti. Na negativna kretanja javnih prihoda uticala je i dalja liberalizacija spoljne trgovine, a moguće i rastuća poreska evazija. Fiskalno pravilo o utvrđivanju ciljanog fiskalnog deficita predstavljeno je formulom, tako da visina deficita u tekućoj godini zavisi između ostalog i od stope rasta BDP-a u tekućoj godini. Budući da je očekivana stopa rasta BDP-a u 2011. godini revidirana sa 3% na 2%, što se ocenjuje kao opravdano, a moguće i blago optimističko, ocenjuje se da je fiskalni deficit od 4,5% BDP-a u 2011. u skladu s fiskalnim pravilima. Povećanje fiskalnog deficita sa 4,1% na 4,5% BDP-a u uslovima usporavanja privredne aktivnosti je opravdano, budući da bi dodatna restriktivnost fiskalne politike (kroz povećanje poreza ili smanjenje javne potrošnje) dodatno negativno uticala na privrednu aktivnost.

Grafikon T 6-2. Srbija: javni prihodi, javni rashodi, fiskalni deficit (% BDP-a)



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

nog nominalnog rasta rashoda na penzije i zarade (usled visoke indeksacije u maju, kao posledice visoke stope inflacije) i znatnih ušteta na rashodima za robu i usluge, kamate i kapitalne rashode (planirano je da kapitalni rashodi na centralnom nivou budu smanjeni, a da se povećaju na lokalnom nivou, kao i kapitalni rashodi koji se finansiraju iz zaduživanja). Polazeći od kretanja u prvih devet meseci 2011. – procenjuje se da je navedeni plan koji podrazumeva znatne uštete na rashodima za robu i usluge, kao i planirani blagi rast prihoda od akciza umereno optimističan. Ocenjuje se da bi nastavljanje postojećih tendencija dovelo do rasta fiskalnog deficita za sedam do osam milijardi (0,2–0,25% BDP-a) iznad planiranih 154,3 milijardi dinara (4,5% BDP-a). Stoga se procenjuje da je planirani deficit moguće ostvariti tek uz izuzetno restriktivno sprovođenje politike javne potrošnje i istovremeno povećanje napora za unapređenje naplate javnih prihoda.

Kao rezultat navedenih kretanja, konsolidovani deficit ostvaren u prva tri kvartala 2011. iznosio je 108,8 milijardi dinara, što je približno 4,4% BDP-a ostvarenog u tom periodu. Polazeći od ostvarenog fiskalnog deficita u navedenom periodu i od činjenice da je fiskalni deficit usled dejstva sezonskih faktora naročito visok u poslednjem kvartalu, a da rast BDP-a usporava, te od planiranog godišnjeg deficita za 2011. kao i od odgovarajućih iznosa u prethodnim godinama, procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2011. godini premašiti inicijalno planiranih 141,2 milijardi dinara (4,1% BDP-a). Rast deficita iznad prvobitno planiranog nivoa će se ostvariti pre svega usled znatnog pada javnih prihoda uslovljenog usporavanjem privredne aktivnosti, kao i usled usvajanja izmena Zakona

Krajem avgusta Vlada Republike Srbije zaključila je aranžman iz predostrožnosti sa MMF-om. Kao što je navedeno, pratećim memorandumom je predviđeno povećanje fiskalnog deficita u 2011. sa 141,2 na 154,3 milijarde dinara. Naime, memorandumom je predviđeno da ukupni javni prihodi u 2011. budu niži za 11,7 milijardi dinara u odnosu na inicijalni plan, pre svega usled drastičnog pada prihoda od PDV kao posledice negativnih kretanja privredne aktivnosti. S druge strane, predviđeno je da ukupni rashodi budu veći za 1,4 milijarde dinara u odnosu na prvobitni plan, kao neto rezultat znatnog

Tabela T6-3 Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2008–2009–2010–2011¹⁾

	2008	2009	2010				2011				
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI	1145,9	1.147	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4	293,6	311,3	331,8	936,7
II UKUPNI RASHODI	-1195,7	-1247,9	-286,1	-317,8	-329,7	-396,3	-1.329,9	-314,4	-343,9	-367,1	-1025,4
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-20,2
<i>od čega Budžetski krediti, neto²⁾</i>	-19,1	-20,4	-4,6	-6,4	-8,5	-10,4	-29,9	-5,5	-9,9	-4,8	-20,2
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	-1214,8	-1268,3	-290,7	-324,2	-338,2	-406,7	-1.359,8	-319,9	-353,8	-371,9	-1045,5
V KONSOLIDOVANI BILANS (I+IV) definicija GFS ³⁾	-68,9	-121,8	-24,1	-31,2	-28,8	-52,3	-136,4	-26,3	-42,4	-40,1	-108,8
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU	-55,4	45,4	-2,3	-8,4	0,9	-9,4	-19,2	33,1	9,4	56,2	98,7

Izvor: Tabela P-10 u Analičkom prilogu.

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 BIF, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, poljoprivrednicima, 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.

U oktobru zabeležen pad prihoda budžeta Republike usled preraspodele prihoda od poreza na zarade

Prihodi budžeta Republike ostvareni u oktobru 2011. bili su realno niži za 1,3% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Taj pad predstavlja posledicu, pre svega, smanjenja prihoda od poreza na dohodak građana, za čak 50,4% u odnosu na oktobar 2010, do čega je došlo usled otpočinjanja primene izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave od 1. oktobra, kojom je učešće budžeta Republike u prihodima od poreza na zarade smanjeno sa 60% na 20% (a na teritoriji AP Vojvodine na svega 2%). Istovremeno, prihodi od poreza na potrošnju (akciza i PDV) zabeležili su znatan realni rast (5% i 27,6%) respektivno, u odnosu na oktobar 2010, što ukazuje na veliku varijabilnost u njihovom kretanju. Prihodi ostalih poreskih oblika (porez na dobit, carine i dr.) nastavili su realan pad. Rashodi budžeta Republike u oktobru 2011. bili su za 6,4% realno niži u odnosu na isti mesec prethodne godine. Taj pad predstavlja posledicu pre svega smanjenja rashoda na subvencije i transfera ostalim nivoima vlasti. U oktobru je nastavljen pozitivan trend realnog rasta kapitalnih rashoda. Deficit budžeta Republike ostvaren u oktobru iznosio je 11,6 milijardi dinara i približan je prosečnom mesečnom iznosu deficita budžeta Republike ostvarenom u prva tri kvartala 2011. (oko 10,8 milijardi dinara). Ukupan deficit budžeta Republike ostvaren u periodu januar–oktobar 2011. iznosi 108,7 milijardi dinara. Polazeći od ukupnog planiranog deficita budžeta Republike za 2011, te od mesečne dinamike ostvarene u prethodnom periodu, i kretanja koja se beleže u novembru, procenjuje se da postoji mogućnost, da uz nastavak sličnih kretanja, deficit budžeta Republike u 2011. godini ostane u planiranim okvirima, pod pretpostavkom da bude izvršena striktna realizacija planiranih ušteda, uključujući i uštede na rashodima koji se finansiraju iz sopstvenih prihoda.

Okvir 1. Fiskalni efekti usvojenih izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave

Narodna skupština Republike Srbije u junu je usvojila izmene Zakona o finansiranju lokalne samouprave, kojima se menja raspodela prihoda od poreza na zaradu između lokalnih zajednica i Republike, tako što se učešće lokalnih zajednica povećava sa 40% na 80%, uz blago smanjenje transfera najrazvijenijim opštinama/gradovima. Prenos 40% prihoda od poreza na zarade sa budžeta Republike na budžete lokalnih samouprava imaće za posledicu pad prihoda budžeta Republike za oko 42 milijarde dinara (oko 1,4% BDP-a), dok bi predloženo smanjenje transfera najrazvijenijim opštinama dovelo do smanjenja ukupnih transfera za oko osam milijardi dinara (0,3% BDP-a). Bez znatnije dalje decentralizacije na strani javnih rashoda, ove izmene Zakona o finansiranju lokalne samouprave bi dovele do rasta fiskalnog deficita u 2012. za oko 35–40 milijardi dinara. Preliminarni planovi za 2012. godinu pokazuju da je planirana ušteda na centralnom nivou od šest do sedam milijardi dinara po osnovu povlačenja Republike iz (su)finansiranja lokalnih projekata, kao i prebacivanje održavanja lokalnih puteva na lokalne samouprave, što će dovesti do dodatnih ušteda od oko 10 milijardi dinara na centralnom nivou. Preostali jaz od

oko 20 milijardi dinara biće pokriven ad hoc merama, kao što su prihodi od dividende, taksa i naknada i po osnovu različitih jednokratnih ušteda. Međutim, budući da je promena načina raspodele prihoda od poreza na zarade trajnog karaktera, neophodno je utvrditi sistemske mere (npr. prenos još nekih nadležnosti sa centralnog na lokalni nivo) kojima bi se obezbedilo smanjenje ili finansiranje preostalog jaza u narednim godinama. Republike i lokalnih samouprava, neophodno je analizirati koje sistemske funkcije države, koje se nalaze na centralnom nivou, bi bilo moguće i opravdano prebaciti na lokalni nivo, te takvu decentralizaciju na strani rashoda i sprovesti.

U slučaju realizacije rizika ponovnog ulaska svetske ekonomije u recesiju i neizbežnog preliivanja negativnih efekata na privredu Srbije, došlo bi do daljeg pada javnih prihoda (kao što je to bio slučaj u 2009. godini). Osim toga, od oktobra 2011. se otpočelo sa primenom izmena Zakona o finansiranju lokalne samouprave koji će dovesti do povećanja fiskalnog deficita. Polazeći od negativnih tendencija u pogledu kretanja javnih prihoda, kao i od pomenutih potencijalnih negativnih efekata egzogenih (svetska ekonomska kriza) i endogenih činilaca (izmene sistema finansiranja lokalne samouprave i indeksiranje plata i penzija prema fiskalnim pravilima) – ocenjuje se da je za obezbeđenje održivosti javnih finansija Srbije potrebno u narednom periodu ostvariti značajne uštede na strani rashoda (npr. kroz redefinisane sistema subvencija, gde su na centralnom nivou već ostvarene određene uštede, dok na lokalnom nivou nisu) i unapređenje efikasnosti naplate javnih prihoda (pre svega PDV i poreza i doprinosa na zarade zaposlenih). Budući da je inflacija u Q2 i Q3 bila relativno niska, može se očekivati da će nominalni rast plata i penzija u oktobru, usled redovne indeksacije, biti relativno nizak, što će pozitivno uticati na kretanje ovih kategorija javnih rashoda. Procenjuje se da je trenutno promena pravila za indeksiranje zarada i penzija, u cilju daljeg ograničavanja njihovog rasta, teško izvodljiva, pre svega iz političkih razloga. S druge strane, najavljena akcija Poreske uprave usmerena na kontrolu izdavanja fiskalnih računa u maloprodajnim i ugostiteljskim objektima predstavlja pozitivan korak, ali je za poboljšanje naplate prihoda neophodno sprovesti i određene sistemske mere (kontinuirano povećanje učestalosti kontrole poreskih obveznika, povećanje i izmenu sistema kazni, promenu načina prijavljivanja i plaćanja poreza i doprinosa na plate, razmenu informacija između različitih državnih organa i dr.). S obzirom na negativna kretanja privredne aktivnosti, procenjuje se da će biti neophodno da fiskalni deficit u narednom periodu opada brže nego što je to predviđeno fiskalnim pravilima, kako ne bi došlo do znatnijeg rasta javnog duga.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih javnih rashoda

Nakon negativnih kretanja u Q2, prihodi od PDV i akciza u Q3 umereno rastu

U Q2 realni desezonirani prihodi od PDV i carina zabeležili su pad u odnosu na prethodni kvartal, a prihodi od akcize blagi rast. Međutim, u Q3 je došlo do blagog oporavka prihoda od poreza na potrošnju, tako da su prihodi od PDV i akciza umereno porasli u odnosu na prethodni kvartal (za 2,5% i 2% respektivno), dok je pad prihoda od carina ublažen (4,1%). Iako je u Q3 došlo do ublažavanja međugodišnjih stopa realnog pada, prihodi od PDV i carina ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su opadali (u odnosu na isti period prethodne godine) brže nego što je planirano, dok je rast prihoda od akciza bio niži od planiranog. Nastavak snažnog pada prihoda od carina predstavlja posledicu smanjenja uvoza, kao i realne apresijacije dinara prema evru, što je dodatno uticalo na smanjenje osnovice za obračun carina. Realni desezonirani prihodi od PDV su u Q2, treći kvartal uzastopno, zabeležili pad (od 2,9%) u odnosu na prethodni kvartal, dok je u Q3 zabeležen rast (od 2,5%) u odnosu na prethodni kvartal. Iako je inicijalno planirano da prihodi od PDV u 2011. budu realno viši za oko 1,7% u odnosu na 2010, prihodi od PDV ostvareni u prva tri kvartala 2011. realno su niži za 5,8% u odnosu na isti period prethodne godine. Pad prihoda od PDV predstavlja posledicu smanjenja lične potrošnje, te promene strukture lične potrošnje, u smislu povećanja učešća prirodne potrošnje i potrošnje bazičnih proizvoda oporezivih po sniženoj PDV stopi od 8%. Republički zavod za statistiku ne prati kretanje lične potrošnje na

kvartalnom nivou, već samo promet u trgovini na malo, koji je u periodu januar–septembar 2011. realno opao za čak 16,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Međutim, kako promet u trgovini na malo ne uključuje znatan deo potrošnje domaćinstava (električnu energiju, komunalne usluge, obrazovanje, zdravstvo, ugostiteljske usluge i dr.) koja je u znatnoj meri cenovno/dohodno neelastična, procenjuje se da promet u trgovini na malo ne predstavlja odgovarajući indikator lične potrošnje, te da u uslovima krize precenjuje pad lične potrošnje. S tim u vezi, polazeći od činjenice da se oko 85% lične potrošnje u Srbiji finansira iz zarada i penzija, ocenjuje se da je kretanje ukupne mase zarada i penzija odgovarajući aproksimativni indikator lične potrošnje. Kako je u prva tri kvartala 2011. realni fond zarada i realni fond penzija opao za 5 – 6%, procenjuje se da je lična potrošnja u Srbiji u posmatranom periodu realno opala za isti iznos, što je približno realnom padu prihoda od PDV. Stoga se zaključuje da pad prihoda od PDV u periodu Q1–Q3 2011. predstavlja posledicu smanjenja osnovnih makroekonomskih osnovica – dohodaka i potrošnje. Budući da je trend smanjenja učešća lične potrošnje u BDP-u započeo još u 2009. godini, te da predstavlja posledicu smanjenja realnih dohodaka stanovništva, rebalansiranja privrede i liberalizacije spoljne trgovine, očekuje se da se ovakva kretanja prihoda od PDV nastave i u narednom periodu. Nakon usporavanja rasta u Q2, realni desezonirani prihodi od akciza su u Q3 ponovo zabeležili umeren rast (od 2,5%) u odnosu na prethodni kvartal, na šta je između ostalog uticalo i povećanje stopa akciza na naftne derivate u junu (u cilju usklađivanja akcizne politike sa Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju). Iako su prihodi od akciza u periodu Q1–Q3 2011. realno porasli za 3,3% u odnosu na isti period prethodne godine, taj rast je sporiji u odnosu na planiranu stopu rasta za 2011. godinu koja je inicijalno procenjena na 7,6%. Osnovni razlog negativnog odstupanja ostavljen u odnosu na planiranu stopu rasta prihoda od akciza nalazi se u nerealnom inicijalnom planiranju ovih prihoda. Osim toga, sporiji rast prihoda od akciza od planiranog može predstavljati posledicu smanjenja potrošnje akciznih proizvoda, promenu strukture potrošnje u smislu rasta učešća potrošnje jeftinijih akciznih proizvoda, kao i mogućeg rastućeg nivoa poreske evazije i prekogranične arbitraže, naročito u pograničnom području prema Republici Srpskoj.

Tabela T6-4 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	Akcize	Carina	Porez na dohodak	Doprinosi	Porez na dobit		
2009,Q1	96,9	97,9	122,8	93,2	93,5	95,6	88,0	93,1	93,9
2009,Q2	97,1	93,2	103,2	86,3	96,0	99,5	86,9	99,1	96,5
2009,Q3	105,4	107,6	104,0	94,5	100,6	99,7	105,1	121,9	117,9
2009,Q4	98,4	103,1	101,0	98,5	95,6	95,6	93,8	101,7	88,5
2010,Q1	98,3	95,5	100,6	97,0	104,5	103,0	105,0	101,5	102,4
2010,Q2	103,1	103,4	102,9	101,7	98,6	97,6	99,5	110,9	110,8
2010,Q3	98,1	100,9	101,1	94,6	97,9	96,6	98,0	92,2	94,4
2010,Q4	100,3	96,1	100,2	93,0	99,0	98,5	103,6	99,6	108,6
2011,Q1	96,7	97,9	101,7	94,7	97,6	99,9	101,7	92,1	88,6
2011,Q2	98,8	97,1	100,6	90,9	102,0	99,8	101,8	93,1	102,4
2011,Q3	101,0	102,5	102,0	95,9	100,9	100,8	101,5	103,9	101,2
Indeks u 2011,Q3 (2009,Q1=100)	96,9	96,4	118,8	57,6	92,6	91,1	95,5	113,1	107,6

Izvor: Obračun QM-a

...dok su prihodi od poreza na faktore proizvodnje uglavnom rasli

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak ostvareni u Q2 realno su veći za 2% u odnosu na Q1, što predstavlja posledicu rasta prosečne zarade (pre svega usled povećanja zarada zaposlenih u javnom sektoru u maju 2011. i veće mase isplaćenih zarada zaposlenima u javnom obrazovnom sistemu u junu zbog nadoknade časova izgubljenih u periodu štrajka početkom godine). Međutim, prihodi od doprinosa su u Q2 zabeležili blagi pad u odnosu na Q1, što predstavlja nastavak divergentnog kretanja prihoda od poreza na dohodak i doprinosa, iako se u najvećem delu obračunavaju na istu osnovicu. To može predstavljati posledicu pada fiskalne discipline poslodavaca i/ili značajnijeg rasta onih vrsta dohodaka fizičkih lica na koje se ne plaćaju doprinosi (prihodi od kapitala, od zakupa nepokretnosti, kapitalni dobiti i sl.). Uočljivo je da je rastući broj poslodavaca koji prijavljuju nadležnim organima pun iznos poreza i doprinosa, ali ga ne plaćaju, zbog problema sa likvidnošću. Iako na taj način povećavaju verovatnoću otkrivanja od strane Poreske uprave, time smanjuju očekivanu kaznu, jer nije reč o utaji poreza i doprinosa,

već o neplaćanju poreza. Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak i doprinosa su u Q3 realno porasli za 0,9% i 0,8% respektivno, u odnosu na Q2, što se objašnjava efektom povećanja zarada u javnom sektoru u maju, koji je obuhvatio samo dva meseca drugog kvartala, a sva tri meseca trećeg kvartala 2011. Posmatrano u odnosu na isti period 2010. prihodi od poreza na dohodak i doprinosa ostvareni u periodu Q1–Q3 2011. realno su opali za 3,9% i 4,8% respektivno, što je pad veći od planiranog, koji predstavlja posledicu smanjenja realne mase zarada usled smanjenja (formalne) zaposlenosti i zarada. Iako je još početkom juna Vlada usvojila Uredbu kojom se značajno smanjuje fiskalno opterećenje zarada novozaposlenih radnika u periodu od jedne godine, kako bi se poslodavci podstakli da prijavljuju svoje zaposlene, rezultati ostvareni u prva dva meseca primene su skromni. Procenjuje se da su glavni razlozi izostanka znatnijih efekata na povećanje formalne zaposlenosti vremensko ograničenje fiskalnog rasterećenja zarada i izostanak simultanog povećanja verovatnoće otkrivanja rada na crno, kroz češće, rigoroznije i sveobuhvatnije kontrole od strane Poreske uprave.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dobit ostvareni u Q2 veći su za 1,8% u odnosu na Q1, a slični rezultati su zabeleženi i u Q3, kada su prihodi od ovog poreza porasli za 1,5% u odnosu na prethodni kvartal. Prihodi od poreza na dobit ostvareni u prva tri kvartala 2011. veći su realno za 6,1% u odnosu na isti period prethodne godine. Ovakva kretanja predstavljaju rezultat poboljšanja rentabilnosti privrede, kao i ukidanja određenih poreskih olakšica, kao što je poreski kredit za novozaposlena lica. Međutim, u 2012. godini se ne može očekivati nastavak ovakvih tendencija, zbog činjenice da je ukidanje poreskih olakšica jednokratnog karaktera.

U Q2 zabeležen je značajan pad ostalih (realnih desezoniranih) poreskih prihoda, od 6,9% u odnosu na prethodni kvartal, dok je u Q3, po prvi put nakon četiri kvartala zabeležen njihov rast (za 3,9% u odnosu na prethodni kvartal). Istovremeno, i u Q2 i u Q3 je zabeležen rast realnih desezoniranih neporeskih prihoda (za 2,4% i 2,1% respektivno) u odnosu na prethodni kvartal.

Tabela T 6-5. 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	98,3	95,7	99,3	80,8	103,3	85,5
2009,Q2	99,8	99,6	104,0	95,1	99,1	121,4
2009,Q3	101,0	99,4	97,1	106,9	100,8	85,5
2009,Q4	96,8	101,3	97,0	84,2	99,7	91,9
2010,Q1	102,8	98,8	106,4	118,4	98,7	118,3
2010,Q2	99,9	97,4	97,5	120,4	97,9	93,6
2010,Q3	98,6	99,2	99,5	92,2	98,7	106,8
2010,Q4	99,3	97,0	98,3	94,8	97,7	100,9
2011,Q1	99,6	100,4	103,6	108,2	96,1	102,1
2011,Q2	99,3	101,7	95,3	86,0	102,6	101,0
2011,Q3	102,4	102,0	97,2	132,1	102,2	120,3
Indeks u 2011,Q3 (2009,Q1=100)	99,3	96,5	95,3	131,2	93,5	141,2

Izvor: Obračun QM-a

U Q2 i Q3 zabeležen je rast rashoda za zaposlene i za penzije

Realni desezonirani rashodi na plate u javnom sektoru i penzije ostvareni u Q2 bili su viši za 1,7% i 2,6% respektivno, u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja posledicu redovne indeksacije zarada zaposlenih u javnom sektoru i penzija. Naime, u aprilu 2011. u skladu s pravilima definisanim u Zakonu o budžetskom sistemu, plate u javnom sektoru i penzije nominalno su povećane za 5,5%. Rast rashoda na plate i penzije u odnosu na prethodni kvartal zabeležen je i u Q3 (za 2% i 2,2% respektivno). Budući da u Q3 nije bilo promene nominalnih iznosa zarada u javnom sektoru i penzija, rast rashoda na ove namene u Q3 u odnosu na Q2 predstavlja posledicu činjenice da je povećanje plata i penzija izvršeno u maju, (pa i obuhvatilo je dva meseca drugog kvartala), dok se u Q3 taj efekat odrazio na sva tri meseca. Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, rashodi na plate i penzije ostvareni u prva tri kvartala tekuće godine realno su niži za 2,4% i 5,6% respektivno. Iako je povećanje zarada i penzija u 2011. vršeno na isti način, pad rashoda na zarade u javnom sektoru je niži od pada penzija, što se objašnjava dopunskim

6. Fiskalni tokovi i politika

isplatama zarada i naknada zarada zaposlenima u delovima javnog sektora koji ostvaruju znatne iznose sopstvenih prihoda, kao i zaposlenima u javnim preduzećima. Budući da je očekivana stopa rasta BDP-a u 2011. niža od 2%, za očekivati je da i pored indeksacije u aprilu i oktobru, bude nastavljen trend relativnog smanjenja ovih kategorija javne potrošnje, jer će se indeksacija vršiti samo za stopu inflacije. Kako je reč o bilansno značajnim kategorijama javnih rashoda, pridržavanje fiskalnih pravila kojima je utvrđen mehanizam njihove indeksacije i u predizbornom periodu, ili eventualno povećanje restriktivnosti ovih pravila u slučaju produbljenja svetske ekonomske krize, predstavlja ključnu pretpostavku obezbeđenja održivosti sistema javnih finansija Srbije.

Realni desezonirani rashodi za subvencije zabeležili su u Q2 pad od čak 14% u odnosu na Q1, dok su u Q3 realno porasli za 32,1% u odnosu na Q2. U kretanju rashoda na subvencije uočavaju se velike nesezonske oscilacije, što je posledica činjenice da politika subvencija nije sistemskog karaktera, već da zavisi od diskrecionih mera. Značajan pad rashoda na subvencije u Q2 u odnosu na Q1 predstavlja da posledicu činjenice da je u Q1 izvršena jednokratna isplata subvencija Železnicama Srbije, što je osnovu za poređenje u Q2 učinilo većom. Ukupni rashodi na subvencije u periodu Q1-Q3 2011. realno su veći za 1,1% u odnosu na isti period 2010. godine. Međutim, poređenjem dinamike rashoda na subvencije u prva tri kvartala 2011. i 2010. godine uočava se da je realizacija ovih kategorija rashoda u prva tri kvartala 2011. bila približno jednaka, što upućuje na zaključak da je kretanje ovih rashoda u skladu sa planom.

Rashodi za kupovinu roba i usluga opadaju...

Realni desezonirani rashodi za kupovinu roba i usluga su u Q2 bili niži za 4,7% u odnosu na Q2, što se delimično objašnjava vanrednom isplatom naknade za zakup satelita dobavljaču iz Izraela, koje je izvršeno u Q1, što je osnovu za poređenje u Q2 učinilo većom. Ipak, trend realnog pada rashoda na ove namene je nastavljen i u Q3, kada je zabeležen pad od 2,8% u odnosu na prethodni kvartal. Uštede na rashodima za kupovinu roba i usluga su u skladu sa planom prema kojem će se konsolidacija na strani javnih rashoda do kraja 2011. u znatnoj meri vršiti preko ove pozicije rashoda. Zbog toga je potreban sistemski pristup koji bi imao za cilj smanjenje rasipanja, neracionalnosti i moguće zloupotrebe u trošenju ovih sredstava, a da se pri tom ne ugrozi normalno funkcionisanje javnog sektora ili ne dovede do pojave docnji.

Tabela T6-6. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2007-2008-2009-2010-2011

	2008	2009	2010				2011				
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama	1.145,9	1.146,5	266,6	292,9	309,5	354,4	1.223,4	293,6	311,3	331,8	936,7
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	266,2	292,4	308,9	348,1	1.215,7	292,9	310,5	331,2	934,6
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	236,1	255,6	269,3	295,5	1.056,5	259,1	272,0	287,3	818,4
Porez na dohodak	136,5	133,5	31,1	34,5	34,4	39,0	139,1	32,7	37,9	37,9	108,5
Porez na dobit	39,0	31,2	11,7	6,5	6,5	7,9	32,6	14,4	7,5	7,6	29,5
PDV	301,7	296,9	71,9	77,3	83,2	87,0	319,4	79,3	80,9	86,6	246,8
Akcize	110,1	134,8	27,2	35,1	42,5	47,4	152,2	35,1	40,2	46,9	122,1
Carine	64,8	48,0	9,5	11,0	11,3	12,5	44,3	9,0	9,5	9,7	28,2
Doprinosi	312,7	318,8	74,9	79,4	79,8	88,9	323,0	78,3	85,6	87,4	251,3
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	9,8	11,8	11,5	12,9	46,0	10,2	10,5	11,4	32,1
Neporeski prihodi	142,7	138,8	30,2	36,8	39,6	52,7	159,2	33,8	38,5	43,9	116,2
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9
II UKUPNI RASHODI	-1.195,7	-1.248	-286	-318	-330	-396	-1.330	-314	-343,9	-367,1	-1.025,4
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-273	-300	-304	-348	-1.225	-298	-323,9	-334,6	-956,6
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-72,7	-76,0	-76,3	-83,1	-308,1	-76,7	-85,3	-85,7	-247,7
Kupovina roba i usluga	-139,9	-187,4	-39,7	-47,9	-49,0	-65,9	-202,5	-44,7	-52,6	-51,0	-148,2
Otplata kamata	-181,2	-187,4	-8,0	-8,3	-8,2	-9,7	-34,2	-9,9	-12,1	-11,1	-33,1
Subvencije	-17,2	-22,4	-11,2	-18,4	-22,1	-26,2	-77,9	-15,1	-15,4	-28,4	-58,9
Socijalni transferi	-77,8	-63,1	-137,1	-144,0	-142,3	-155,7	-579,2	-142,6	-150,4	-151,7	-444,8
od čega: penzije ⁵⁾	-496,8	-556,4	-97,1	-97,5	-98,2	-101,3	-394,0	-99,2	-105,4	-107,0	-311,6
Ostali tekući rashodi	-331,0	-387,3	-3,9	-5,9	-6,1	-7,0	-22,9	-9,1	-8,2	-6,6	-23,9
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-23,5	-24,0	-13,5	-17,3	-25,7	-48,6	-105,1	-16,3	-19,9	-32,6	-68,8
III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE	-19,1	-20	-5	-6	-9	-10	-30	-5	-9,9	-4,8	-20,2
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	-371,9	-1.045,5

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 fonda.

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.

**...dok kapitalni rashodi
snažno rastu**

Kapitalni rashodi su u Q2 i Q3 zabeležili rast u odnosu na prethodni kvartal, što predstavlja nastavak trenda započetog u Q3 2010, pri čemu je taj rast naročito izražen u Q3 2011. kada su realni desezonirani kapitalni rashodi bili veći za čak 20,3% u odnosu na Q2. U prva tri kvartala 2011. kapitalni rashodi su realno porasli za 8% u odnosu na isti period 2010, dok su tekući rashodi realno opali za 3,3%. Ovakvo restrukturiranje javne potrošnje predstavlja posledicu ubrzanja realizacije velikih investicionih projekata, i ocenjuje se kao pozitivno i poželjno. No, i pored toga, kapitalni rashodi iznose svega oko 3,5% BDP-a, što je znatno niže od neophodnog nivoa javnih investicija u državi koja gradi i modernizuje infrastrukturu, koji se procenjuje na oko 5% BDP-a. Takođe se posebno nepovoljnom smatra činjenica da su kapitalni rashodi za oko 1 p.p. BDP-a manji od fiskalnog deficita, što znači da se zaduživanje države u iznosu od 1 p.p. BDP-a godišnje koristi za tekuću potrošnju, čime se vrši prevajljavanje tereta javnog duga na buduće generacije.

Tabela T6-7. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države¹⁾, 2007-2008-2009-2010-2011

	2008		2009		2010				2011			
	Q1-Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q1-Q3	Q3/Q2
I UKUPNI PRIHODI sa donacijama	3,3	-8,7	-4,0	2,5	-3,6	-1,3	-1,5	-2,8	-6,6	-3,6	-4,4	7,1
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-4,0	2,6	-3,5	-1,4	-1,5	-2,9	-6,7	-3,6	-4,5	7,2
Poreški prihodi	3,7	-8,8	-4,3	0,7	-3,0	-3,7	-2,5	-3,1	-6,5	-4,1	-4,6	6,2
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-6,0	-3,8	-5,1	-1,2	-3,9	-7,2	-3,5	-1,1	-3,9	0,6
Porez na dobit	18,5	-27,0	-15,2	7,5	-0,1	6,2	-3,6	9,2	1,5	4,8	6,1	2,7
PDV	2,5	-10,2	-3,5	6,4	1,1	-6,1	-0,7	-2,7	-7,9	-6,5	-5,8	7,5
Akcize	0,7	11,6	3,9	6,8	2,4	3,4	4,2	13,7	0,7	-0,9	3,3	17,3
Carine	1,8	-32,4	-23,1	-11,9	-10,4	-14,8	-14,9	-15,9	-24,4	-23,1	-21,4	2,5
Doprinosi	4,3	-7,0	-4,9	-6,9	-8,8	-5,5	-6,5	-7,8	-5,3	-1,6	-4,8	2,6
Ostali poreški prihodi	-2,3	-4,9	23,3	36,8	3,9	2,1	14,5	-7,4	-22,1	-11,5	-14,1	8,9
Neporeški prihodi	2,6	-11,3	-1,6	18,1	-6,7	13,4	5,8	-1,0	-8,1	-0,5	-3,3	14,6
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-97,6	-64,3	-26,0	69,6	-66,8	3330,6	47,9	746,3	225,7	-23,6
II UKUPNI RASHODI	4,5	-4,8	-1,4	-3,1	-3,2	0,3	-1,7	-3,0	-4,9	0,1	-2,6	7,3
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-1,9	-2,0	-3,7	-1,4	-2,2	-3,5	-5,2	-1,1	-3,3	3,8
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-3,7	-6,1	-4,4	-8,9	-5,9	-6,9	-1,4	1,0	-2,4	1,1
Kupovina roba i usluga		-5,7	3,1	-5,1		2,2	-0,3	-0,7	-3,6	-6,5	-3,8	-2,5
Otplata kamata	-2,8	-5,7	3,1	-5,1	-1,9	2,2	-0,3	9,9	27,4	22,8	20,2	-7,2
Subvencije	-13,3	19,0	29,1	71,1	5,8	75,0	40,6	19,2	-26,1	15,3	1,1	84,7
Socijalni transferi	10,1	-26,0	-5,3	16,6	9,2	26,8	13,9	-8,2	-8,2	-4,2	-6,9	1,4
od čega: penzije ⁵⁾	9,5	2,2	-3,8	-3,3	-5,5	-3,3	-3,9	-9,8	-5,0	-2,0	-5,6	2,1
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-4,3	-5,6	-6,4	-7,9	-6,1	106,6	21,5	-2,8	33,2	-19,4
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	12,7	6,6	-18,1	-27,2	-11,8	6,3	1,4	13,9	8,0	64,3
III OTPLATE 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	-8,3	-51,6
IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)	4,6	-4,8	-0,1	-3,1	-2,5	0,8	-1,1	-2,9	-4,1	-1,2	-2,7	5,7

Izvor: Tabela P-6 u Analitičkom prilogu.

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

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

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

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.

Analiza kretanja javnog duga

**Javni dug Srbije
porastao je u Q2 i Q3 za
oko dve milijarde evra
(na 44,8% BDP-a)**

Na kraju Q3 2011. ukupan javni dug Srbije iznosio je 14,7 milijardi evra (44,8% BDP-a¹⁾), što je za oko dve milijarde evra više nego na kraju Q1. U odnosu na kraj 2010. javni dug je porastao za 2,6 milijardi evra, što je znatno više od konsolidovanog fiskalnog deficita u istom periodu koji je iznosio oko jedne milijarde evra. Do te razlike došlo je zbog činjenice da je država u prvoj polovini godine nastojala da obezbedi sredstva za finansiranje deficita i u narednim kvartalima, kao i za izmirenje postojećih obaveza države koje dospevaju uskoro za plaćanje, kako bi se obezbedila likvidnost budžeta, budući da je znatno vreme neophodno za obavljanje same procedure zaduživanja. Kao posledica zaduživanja u iznosu znatno većem od iznosa fiskalnog deficita ostvarenog u prva tri kvartala 2011, na kraju septembra formirani su neto depoziti države u iznosu od oko 1,5 milijardi evra, kojima je obezbeđena likvidnost budžeta, tj. finansiranje fiskalnog deficita u poslednjem kvartalu tekuće i prvoj polovini 2012. godine. Budući da prva polovina 2012. godine predstavlja (pred)izborni period, kada su mogućnosti za sprovođenje zaduživanja uz odluku parlamenta ograničene, obezbeđenje srednjoročne likvidnosti budžeta unapred se ocenjuje kao

1 Procena QM-a.

6. Fiskalni tokovi i politika

ispravno. Osim toga, zbog krize javnog duga zemalja evrozona, u međuvremenu je došlo do pogoršavanja opštih uslova zaduživanja na svetskom finansijskom tržištu, tako da bi sada zaduživanje verovatno bilo vršeno pod nepovoljnijim uslovima. Međutim, budući da je reč o značajnim sredstvima koja se nalaze na računu države neophodno je obezbediti efikasno upravljanje tim sredstvima, kako bi trošak pribavljanja sredstava unapred – bio što niži. Zaduzivanjem u iznosu većem od tekućeg fiskalnog deficita u 2011, javni dug je na kraju Q3 bio za svega 0,2 procentna poena BDP-a niži od limita propisanog fiskalnim pravilima. Ocenjuje se da postoji velika verovatnoća da javni dug u narednom periodu pređe granicu od 45% BDP-a, pre svega usled usporavanja privrednog rasta u 2011. i očekivanog daljeg usporavanja u 2012. godini. Ipak, procenjuje se da postojeći nivo zaduženosti, uz poštovanje fiskalnih pravila u narednim godinama (a da, ako je moguće, fiskalni deficit bude niži od limita propisanog fiskalnim pravilima), ne ugrožava finansijsku stabilnost zemlje, tim pre jer u narednim kvartalima neće biti intenzivnog zaduživanja, budući da su sredstva za finansiranje fiskalnog deficita već obezbeđena. Ukoliko, međutim, u narednim periodima fiskalni deficit bude veći od planiranog (dozvoljenog fiskalnim pravilima), to se može negativno odraziti na održivost javnih finansija Srbije.

Tabela T6-8 Srbija: Javni dug¹ 2000-2011.

	Javni dug u mlrd. evra, na kraju perioda									
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 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
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,30	5,64	5,65
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	5,72	5,94	6,98
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	1,68	1,71	2,12
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
Javni dug / BDP² (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	39,8%	40,6%	44,4%
Javni dug / BDP (QM)³	135,3%	48,9%	35,7%	30,0%	29,8%	32,9%	41,0%	41,2%	41,7%	44,8%

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 (Koristi se četvorostruka kvartalna vrednost BDP-a nakon eliminisanja komponente sezone i ciklusa, primenom Hodrick-Prescott filtera.)

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

Od 14,7 milijardi evra javnog duga – oko 12,6 milijardi evra se odnosi na direktne, a 2,1 milijardi evra na indirektne obaveze države. Poredeći podatke o visini i strukturi javnog duga na kraju Q1 i na kraju Q3 2011. – zaključuje se da se prirast javnog duga u Q2 i Q3 u najvećoj meri odnosi na rast direktnih obaveza države. Takođe se uočava da je u Q2 snažno rastao unutrašnji (direktan) dug, usled emisije trezorskih zapisa na domaćem finansijskom tržištu, a da je u Q3 znatno porastao iznos spoljnih direktnih obaveza, što predstavlja posledicu emisije evroobveznica (dok je u Q3 unutrašnji dug po osnovu emisije trezorskih zapisa stagnirao).

Indirektne obaveze države porasle su u Q2 i Q3 u odnosu na kraj Q1 za oko 400 miliona evra, i nastale su po osnovu garancija izdatih od strane Republike, po osnovu zaduživanja javnih preduzeća.

Potencijalna obaveza po osnovu denacionalizacije iznosiće oko 5–6% BDP-a

Fiskalnim pravilima propisano je da dug opšteg nivoa države (bez duga po osnovu restitucije) ne sme preći 45% BDP-a. Skupština Republike Srbije usvojila je u septembru 2011. Zakon o vraćanju oduzete imovine i obeštećenju, kojim se reguliše pitanje obeštećenja naslednika vlasnika imovine koja je nacionalizovana nakon završetka Drugog svetskog rata. Tim Zakonom predviđena je naturalna restitucija, tj. povraćaj oduzete imovine gde god je to moguće, te finansijsko obeštećenje u slučajevima u kojima naturalna restitucija nije moguća. Zakonom je predviđeno da ukupan iznos finansijskog obeštećenja iznosi dve milijarde evra (5–6% BDP-a), te da se sa tim isplatom otpočne u 2015. godini, nakon što bude izvršeno ponovno evidentiranje i provera validnosti svih potraživanja. Budući da se sa isplatom obaveza po osnovu stare devizne štednje, za koju se godišnje u proseku izdvaja oko 250–300 miliona evra završava 2016. godine, procenjuje se da, *ceteris paribus*, isplate obaveza po osnovu denacionalizacije u ekvivalentnom godišnjem

iznosu ne bi značajnije uticalo na likvidnost budžeta. Ovo rešenje, kojim se ukupne finansijske obaveze države po ovom osnovu Zakonom limitiraju, te ne predstavljaju direktnu funkciju ukupne mase potraživanja, ocenjuje se kao ispravno u kontekstu obezbeđenja dugoročne održivosti javnih finansija u Srbiji. Zakonom o budžetskom sistemu propisano je da javni dug ne sme preći 45% BDP-a, ali se u taj limit ne uključuju obaveze države po osnovu denacionalizacije. Kako će obaveze koje nastanu po ovom osnovu implicirati određene odlive iz budžeta u budućnosti, pri proceni održivosti javnih finansija i kreiranju mera fiskalne politike, neophodno je u obzir uzeti i ovaj dug. Ukoliko ukupni prirast javnog duga Srbije po osnovu denacionalizacije zaista bude iznosio između 5–6% BDP-a, procenjuje se da to neće imati značajnije negativne efekte po dugoročnu održivost javnih finansija Srbije, naročito u slučaju ostvarenja umerenog ili znatnog rasta BDP-a u narednim godinama. Ukoliko u narednom periodu odnos javnog duga i BDP-a, usled dejstva eksternih i internih činilaca (o kojima je prethodno bilo reči) bude znatnije premašio iznos predviđen fiskalnim pravilima, a BDP bude rastao sporije, takva kretanja u kombinaciji sa povećanjem duga države po osnovu denacionalizacije mogu dovesti do narušavanja održivosti javnih finansija Srbije.

Okvir 2. Emisija evroobveznica Republike Srbije

U septembru je po prvi put izvršena emisija evroobveznica Republike Srbije, i to u iznosu od jedne milijarde dolara, sa rokom dospeća od 10 godina uz godišnju kamatnu stopu od 7,25%. Prednost zaduživanja na inostranom finansijskom tržištu ogleda se u eliminaciji mogućnosti javljanja efekta istiskivanja, do kojeg može doći u slučaju zaduživanja na domaćem finansijskom tržištu. Kako je znatan deo institucionalnih investitora u Srbiji sredstva za kupovinu trezorskih zapisa obezbeđivao povlačenjem sredstava iz svojih centrala iz inostranstva, a ne iz domaće štednje – ocenjuje se da efekat istiskivanja usled emisije dinarskih zapisa na domaćem tržištu u Srbiji nije bio izražen, te da su koristi od emisije evroobveznica ograničene. S druge strane, emisijom obveznica nominiranih u američkim dolarima, povećano je učešće duga nominiranog u inostranoj valuti, što utiče na rast kursnog rizika povezanog sa održivošću javnog duga Srbije. Osim toga, poredeći ponuđenu kamatnu stopu od 7,25% sa realnom kamatnom stopom na trezorske zapise emitovane na domaćem tržištu (oko 5%), kao i sa kamatnim stopama na kredite dobijene od komercijalnih banaka (5–6%) – procenjuje se da su uslovi pod kojima je izvršena emisija evroobveznica relativno nepovoljni. U obzir bi ipak trebalo uzeti i činjenicu da je u međuvremenu došlo do znatnog pogoršanja uslova zaduživanja na svetskom finansijskom tržištu, usled krize javnog duga u evrozoni. Tako je na aukciji održanoj 24. novembra 2011. Nemačka, i pored vrhunskog kreditnog rejtinga, uspela da proda tek 2/3 emitovanih obveznica, dok je kamatna stopa na dugoročne obveznice koje emituje Slovenija porasla sa 4,9% na 7%. Stoga se zaključuje da bi odlaganje zaduživanja za naredni period, umesto u septembru, dovelo do toga da uslovi zaduživanja budu još nepovoljniji (viša kamatna stopa, a možda i nepotpuni uspeh emisije), zbog čega se odluka o zaduživanju unapred, zarad finansiranja fiskalnog deficita do kraja 2011. i u prvoj polovini 2012, iz perspektive optimizacije troškova finansiranja ocenjuje kao ispravna.