



Република Србија  
Фискални савет

## **Предлог за усклађивање методологије обухвата и мерења јавног дуга Србије**

Београд, 24. фебруар 2012. године

## Резиме

Јавни дуг је у Србији различито дефинисан у два закона: Закону о јавном дугу и Закону о буџетском систему. Закон о јавном дугу га дефинише као збир дуга Републике и свих гаранција на задуживање које је издала Република. Мерено по овом Закону, вредност јавног дуга је на крају 2011. године, износила 45,1% БДП-а. Министарство финансија објављује и тумачи овај податак као висину јавног дуга у Србији. Међутим, према Закону о буџетском систему, којим је дефинисано и фискално правило о горњој граници јавног дуга, у јавни дуг је укључен и укупан дуг фондова социјалног осигурања и локалне самоуправе. Због тога је вредност јавног дуга мерена на овај начин на крају 2011. године била нешто већа и износила је 46,6% БДП-а. Обавеза Фискалног савета је да се придржава дефиниције јавног дуга из Закона о буџетском систему.

Поред ове две дефиниције постоје и још нека релевантна мерења јавног дуга Србије која за резултат дају различите вредности. Међународни монетарни фонд (ММФ) има најригорозније тумачење висине јавног дуга у Србији и у свој обрачун, уз најшири обухват опште државе, додатно укључује и неке доцње. Због тога је по ММФ-у висина јавног дуга на крају 2011. године износила 47,9% БДП-а. Нешто мање ригорозна је методологија која се користи у Европској Унији (мастрихтски критеријум). И по овој методологији обухват јавног дуга се односи на општу државу, али се у дуг не укључују неактивирани гаранције на задуживање које издаје држава другим правним субјектима. По Мастрихту је висина јавног дуга на крају 2011. године износила 42,5% БДП-а. Министарство финансија је од новембра 2011. године почело да на свом сајту објављује и овај податак.

Фискални савет сматра да је потребно ускладити Закон о јавном дугу и Закон о буџетском систему у погледу различитог обухвата и мерења јавног дуга, као и да таква, јединствено израчуната вредност јавног дуга, буде у званичној употреби свих релевантних државних институција. Због тога смо спровели истраживање које је имало за циљ да понуди предлог за усклађивање методологије обухвата и мерења јавног дуга Србије. Основни критеријуми које смо користили за формулисање предлога су економска оправданост и усклађеност са важећим међународним стандардима.

Предлог Фискалног савета за усклађивање методологије обухвата јавног дуга Србије подразумева следеће:

- 1) **Јавни дуг чини укупан директни дуг опште државе** (укључујући локалну самоуправу и ЈП „Путеви Србије“), што је у складу са Законом о буџетском систему и важећим међународним стандардима. Директни дуг опште државе је на крају 2011. године износио 42,5% БДП-а.
- 2) **У јавни дуг су укључене активирани гаранције**, што је у складу са оба постојећа Закона (Закон о буџетском систему и Закон о јавном дугу) као и свим међународним стандардима. Активирани гаранције су на крају 2011. године износиле 0,96% БДП-а.
- 3) **Јавни дуг укључује и део неактивираних гаранција код којих постоји значајан ризик да ће се активирати**, тј. да ће обавезу сервисирања дуга преузети Република. Предлог Фискалног савета је да се приликом издавања сваке појединачне државне гаранције у исто време процењује и вероватноћа њеног активирања. У зависности од процењеног ризика, одређени део тог задужења би се укључио у јавни дуг (илустративни пример: уколико се процени да је ризик да се активира гаранција издата на задужење компаније „ЈАТ“ 70%, толики проценат задужења би се укључио у јавни дуг, док се 30% се не би укључило). Овакав приступ је економски оптималан и у складу је са препорукама међународних институција о неопходности процењивања ризика активирања гаранција. Став Фискалног савета је да се

гаранције у складу са процењеним ризиком требају укључити у јавни дуг; илустративна процена Фискалног савета је да је на крају 2011. године део неактивираних гаранција које треба укључити у јавни дуг износио 1,14% БДП-а.

- 4) **Јавни дуг не укључује неактивирани гаранције када за њих не постоји значајан ризик да ће се активирати.** Предузећа попут ЈП ЕПС, ЈП ЕМС, ЈП Аеродром „Никола Тесла“, Агенција за контролу лета, Фиат аутомобили Србија и сл. уредно враћају своје гарантоване дугове и не постоји значајан ризик да ће се терет њиховог враћања једног дана превалити на Републику. Зато Фискални савет сматра да ове обавезе треба да буду искључене из јавног дуга Србије. Напомињемо да је овакво тумачење у складу са методологијом ЕУ, али да тренутно важећа законска регулатива, као и методологија ММФ-а (за Србију, али не и за друге земље), сврстава све издате гаранције у јавни дуг. Процењујемо да су издате гаранције које не треба укључити у јавни дуг на крају 2011. године износиле 1,96% БДП-а.
- 5) **У јавни дуг се укључује део доцњи ако постоји изражен ризик да постану директан дуг опште државе.** Анализа Фискалног савета је показала да у оквиру опште државе постоје нагомилане доцње које превазилазе могућност њиховог сервисирања из текућих прихода појединих буџетских корисника/нивоа власти. Због тога сматрамо да ће те доцње моћи да се регулишу само уз задуживање државе, односно да суштински представљају јавни дуг. Укључивање доцњи није предвиђено важећом законском регулативом као ни методологијом ЕУ, али ММФ у свој обрачун јавног дуга у Србији укључује и део доцњи, што сматрамо исправним. Процена Фискалног савета је да у јавни дуг Србије треба укључити око 0,9% БДП-а доцњи.
- 6) **Јавни дуг је бруто дуг опште државе,** што значи да и задуживање државе за депозите (као што је био случај у 2011. години) несумњиво спада у јавни дуг. Концепт бруто дуга представља међународно прихваћен стандард, у складу је са важећом законском регулативом у Србији, те нема разлога да се по овом основу врше промене.

Уколико би се јавни дуг рачунао по критеријумима који предлаже Фискални савет, висина јавног дуга у Србији на крају 2011. године би износила 45,5% БДП-а, што је незнатно више од јавног дуга мереног по Закону о јавном дугу (45,1% БДП-а), а за око један процентни поен БДП-а ниже од јавног дуга мереног по Закону о буџетском систему (46,6% БДП-а).

Приликом праћења учешћа јавног дуга у БДП-у током године, Министарство финансија примењује међународно нестандардну праксу – да јавни дуг дели са бруто домаћим производом који тек треба да се оствари. Вредност јавног дуга у односу на БДП која се објављују током године је због тога обично нешто нижа од стварне, јер је БДП у будућности по правилу нешто већи од садашњег (посебно када имамо у виду да је реч о БДП-у у номиналним, а не сталним ценама). У конкретном случају то значи следеће – управо објављено учешће јавног дуга у БДП-у у јануару 2012. године је израчунато као стварна вредност јавног дуга на крају јануара подељена са (процењеном) вредношћу БДП-а у читавој 2012. години иако је до краја године остало још 11 месеци.

Осим системског потцењивања стварне вредности јавног дуга током године, примена описане методологије доводи и до додатних проблема: 1) учешће јавног дуга у БДП-у привидно нагло опада на почетку сваке године, а онда током године расте нешто брже него што би требало – због чега су месечне серије учешћа јавног дуга у БДП-у неконзистентне. 2) Прогнозе кретања БДП-а у будућности могу да буду врло непоуздане. Тако се тренутно за обрачунавање учешћа јавног дуга у БДП-у користи

процена раста БДП-а у 2012. години од 1,5%. Подсећамо да је већ сада готово извесно да се у 2012. години неће остварити планирани раст привреде. Уколико привредни раст у 2012. години буде 0,5% (колико се сада очекује), учешће јавног дуга у БДП-у из јануара 2012. године ће аутоматски да се ревидира и повећа за 0,5 процентних поена.

Фискални савет предлаже да се за вредност БДП-а (у односу на коју се израчунава учешће јавног дуга) узима БДП остварен у претходних дванаест месеци од дана када се посматра стање јавног дуга (*rolling year*), а не БДП који тек треба да се оствари. Оваква методологија мерења односа јавног дуга и БДП-а обезбедила би не само конзистентност месечних података, већ и усклађеност кварталних и годишњих података о односу јавног дуга и БДП-а с међународним стандардима, што сада није случај.

## Увод

Висина и динамика јавног дуга су важни показатељи фискалне и економске стабилности државе, а актуелна економска криза је додатно нагласила значај управљања јавним дугом. Колико је овај проблем изазован показује податак да је јавни дуг Србије у претходне три године снажно растао (са око 30 на 45% БДП-а). Од 2010. године у Србији се примењује фискално правило о јавном дугу, па је и новоуведена горња граница јавног дуга скренула пажњу јавности на тенденције у овој области. Када се у другој половини 2011. године јавни дуг приближио горњој граници, и како су Народна банка Србије и Министарство финансија објављивали различите податке о висини јавног дуга у односу на БДП у овом периоду, интересовање је додатно појачано. Из свега наведеног је разумљиво што се висина и динамика јавног дуга у Србији пажљиво прате и анализирају.

Анализа јавног дуга Србије важна је и услед одређене неусклађености закона којима су одређени дефиниција и управљање јавним дугом. Наиме, обухват јавног дуга различито је одређен Законом о јавном дугу и Законом о буџетском систему. Уз ову чињеницу, уочава се да се домаће законске дефиниције јавног дуга разликују од међународних стандарда, па је потребно указати и на ове разлике и на правац приближавања општеприхваћеној међународној пракси. Коначно, пожељно је и унапређење статистике јавног дуга и информисања јавности о различитим аспектима јавног дуга у Србији.

Полазећи од наведених елемената, Фискални савет указује на могућности за унапређење постојећег законског оквира у области јавног дуга, као и на начине за адекватно праћење, обрачун и извештавање о јавном дугу у Србији. Изградња објективне и међународно упоредиве слике о јавном дугу представља основу за правовремено реаговање и одговорно управљање јавним дугом.

Фискални савет сматра да је усклађивање методологије јавног дуга могуће кроз адекватно обухватање различитих институционалних јединица јавног сектора при обрачуну јавног дуга, правилан избор компоненти јавног дуга, као и кроз одговарајуће процењивање вредности бруто домаћег производа, потребно за обрачун релативне вредности јавног дуга.

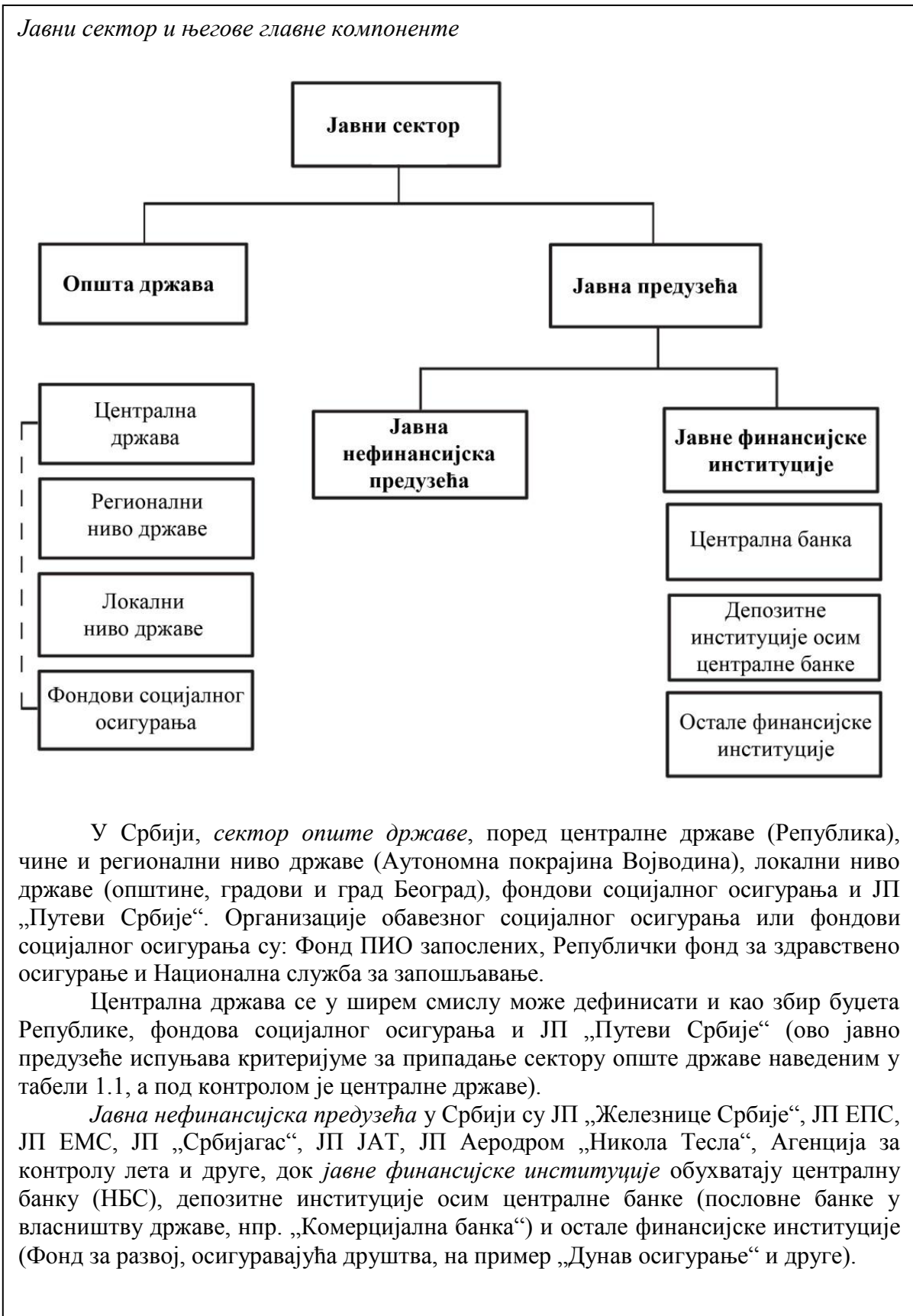
### Разлика између јавног дуга и дуга јавног сектора

Разлика између јавног дуга (дуга опште државе, *general government debt*) и дуга јавног сектора (*public sector debt*) проистиче из различитих обухвата институционалних јединица од којих се општа држава и јавни сектор састоје. Зато је најпре неопходно дефинисати јединице које чине сектор опште државе, као и оне које су део шире дефинисаног јавног сектора.

Општу државу чине оне институционалне јединице које обезбеђују робу и услуге за личну или колективну потрошњу претежно на нетржишној основи и које врше прераспodelу дохотка и богатства уз остварење политичких обавеза и обављање улоге економског регулатора. Сектор опште државе се састоји од подсектора централне, регионалне и локалне власти и фондова социјалног осигурања (фондови социјалног осигурања се могу класификовати у посебан подсектор или се могу посматрати као део оног нивоа власти који њима управља и у оквиру кога функционишу, као што је и уобичајено у међународној пракси).

Јавни сектор, поред јединица опште државе, обухвата и све институционалне јединице које јединице опште државе директно или индиректно контролишу, па тако

јавни сектор чини општа држава и сва јавна нефинансијска предузећа и јавне финансијске институције.



Јавни дуг обухвата само дуг јединица опште државе (домаћи и спољни дуг централног, регионалног и локалног нивоа државе и фондова социјалног осигурања), док дуг јавног сектора обухвата дуг опште државе, дуг јавних нефинансијских предузећа и дуг јавних финансијских институција. Због честих недоумица у стручној и широј јавности у Србији у вези с обухватом јавног дуга, важно је напоменути да дуг централне банке није део јавног дуга, већ део дуга јавног сектора. Народна банка Србије не припада сектору опште државе, па је дуг Србије према ММФ-у само делимично укључен у јавни дуг. Мањи део дуга – средства алокације од око 460 милиона евра – представља дуг Републике и јесте део јавног дуга, док већи део дуга према ММФ-у (око 1,6 млрд евра), намењен обезбеђењу спољне ликвидности, припада дугу НБС и није укључен у јавни дуг.

#### *Секторска класификација институционалних јединица*

Да би се одредило да ли нека институционална јединица припада сектору опште државе, јавном сектору или групи коју чине сектори приватних предузећа, домаћинстава и непрофитних институција, потребно је одговорити на следећа два питања. Прво, да ли је дата институционална јединица јавна или приватна, што зависи од тога ко је контролише, односно ко одређује њену општу пословну политику. Друго, да ли институција послује под тржишним или нетржишним условима, а критеријум за ово одређење је да ли је више од 50 процената производних трошкова покривено продајом, посматрано током периода од више година. У зависности од тога какви су одговори на ова два питања, институционалну јединицу је могуће сврстати у једну од три секторске групе приказане у табели 1.1.

**Табела 1.1 Критеријуми за секторску припадност институционалне јединице**

		Да ли је под контролом државе?	
		Да	Не
Да ли се претежно финансира продајом робе и услуга?	Да (тржишно пословање)	Сектор јавних предузећа	Приватна предузећа, домаћинства или непрофитне институције
	Не (нетржишно пословање)	Сектор опште државе	

У Србији, ЈП „Путеви Србије“ припада сектору опште државе, пошто ово предузеће већи део прихода не остварује на тржишту, већ се доминантно финансира из буџета. У циљу правилног обухвата сектора опште државе у Србији потребно је размотрити да ли још нека јавна предузећа испуњавају услове за укључивање у сектор опште државе (нпр. ЈП „Железнице Србије“).

Јавни дуг се најчешће израчунава по концепту бруто дуга, тако да се укупна вредност финансијских обавеза државе не умањује за вредност финансијске имовине државе (државних депозита, кредита које је одобрила држава, акција и слично). Бруто

дуг се односи на све обавезе у облику инструмената задуживања који су дефинисани као финансијске обавезе по основу камате и/или главнице дужника зајмодавцу, у неком тренутку у будућности.

Само за потребе анализе јавног дуга (управљање ризицима) потребно је посматрати и финансијску имовину у поседу опште државе. Дуг је, наиме, могао настати с циљем да се стекне имовина која ће генерисати доходак намењен плаћању обавеза. Нето дуг је једнак бруто дугу умањеном за финансијску имовину, односно једнак је укупној вредности финансијских обавеза умањеним за укупну вредност финансијске имовине. Треба имати у виду, будући да међу државама постоји разлика у обухвату финансијске имовине при обрачунавању нето дуга, да је концепт бруто дуга у широј употреби од концепта нето дуга и представља општеприхваћену међународну упоредиву меру јавног дуга.

Имајући у виду претходне напомене, истичемо да је међународно прихваћен концепт јавног дуга – бруто дуг сектора опште државе.

Јавни дуг = бруто дуг опште државе
------------------------------------

### Законско уређење јавног дуга у Србији

Основни закон који регулише област јавног дуга у Србији јесте Закон о јавном дугу. Министарство финансија прати и објављује вредност јавног дуга на основу одредаба овог закона. Према Закону о јавном дугу, јавни дуг чине:

- дуг Републике по основу уговора и хартија од вредности,
- дуг Републике по основу датих гаранција Републике, као и по основу преузимања обавеза за исплату дуга по основу дате гаранције (активиране гаранције).

Непосредно задуживање представља директан јавни дуг. Издавање гаранција представља индиректну обавезу, јер је могуће да дужник (јавно предузеће или друго правно лице у чије име је држава издала гаранцију) неће бити у стању да плаћа обавезе. Тада би се активирала гаранција, а првобитни дуг јавног предузећа постао би јавни дуг државе. Држава издаје гаранције како би се јавна (или приватна) предузећа задуживала под повољнијим условима. Ризик дужника је у том случају мањи јер држава гарантује да ће исплатити његову обавезу, уколико дужник то није у стању. Мањи ризик значи узајмљивање по нижој каматној стопи, чиме држава посредно омогућава повољније задуживање субјеката у чије име издаје гаранције. Наличје овог односа је ризик да сервисирање гарантованог дуга преузме држава.

Дакле, јавни дуг Србије, према Закону о јавном дугу, састоји се из директног дуга Републике и индиректног дуга Републике (издатих гаранција локалној самоуправи, фондовима социјалног осигурања, јавним предузећима и другим правним лицима). Предмет Закона о јавном дугу је, према томе, искључиво директни и индиректни дуг централне државе.

<i>Закон о јавном дугу</i>
----------------------------

Јавни дуг = Директни дуг Републике + Индиректни дуг Републике (гаранције)
---

Закон о буџетском систему дефинише дуг општег нивоа државе као директни дуг опште државе и индиректни дуг (гаранције) опште државе. Фискална правила о



буџетском дефициту и јавном дугу односе се на општи ниво државе, који чине, поред централног нивоа власти (Републике), и сви други нивои власти (аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе), као и фондови социјалног осигурања. Обухват Закона о буџетском систему је, према томе, шири од обухвата Закона о јавном дугу – посматра се општи ниво државе, а не само централни ниво државе, што је дефиниција која одговара међународним стандардима концепта јавног дуга.

*Закон о буџетском систему*

Јавни дуг = Директни дуг опште државе (Републике, локала, соц. фондова)	+	Индиректни дуг опште државе (гаранције)
--	---	--

Фискална правила имају за циљ да обезбеде дугорочну фискалну одрживост Србије. Дефинисана су Законом о буџетском систему и односе се на општи ниво државе. Уколико дуг општег нивоа државе превазиђе 45% бруто домаћег производа (БДП-а) покрећу се корективни механизми (Влада подноси програм за смањење дуга). При управљању јавним дугом би, према томе, требало имати у виду ниво опште државе, па је релевантан обухват јавног дуга одређен Законом о буџетском систему, а не Законом о јавном дугу. Међутим, неопходно је у разумном року ускладити ова два закона како међусобно, тако и са међународним стандардима.

### Међународни стандарди јавног дуга

У међународним оквирима, важне методологије обухвата и мерења јавног дуга дефинисали су Међународни монетарни фонд (ММФ) и Европска унија (ЕУ). С обзиром на значај ММФ-а и ЕУ за Србију, важно је сагледати у којој мери се методологија јавног дуга у Србији подудара с овим међународним стандардима.

*Међународне методологије јавног дуга*

Методологија јавног дуга ММФ-а објављена је у Приручнику државне финансијске статистике (*Government Finance Statistics*, актуелно је издање из 2001. године, а припрема се ново издање приручника), а Европске уније у Европском систему рачуна (*European System of Accounts, ESA95*). За Србију су ове две међународне методологије најважније, иако постоје и методологије Светске банке, ОЕЦД-а и других институција и организација. Методологије се повремено усавршавају, а објављују се и упутства у којима се указује на специфичности појединих елемената јавног дуга. Тако је у ЕУ у 2010. години објављен Водич о државном дефициту и дугу (*Manual on Government Deficit and Debt: Implementation of ESA95*). У 2011. години објављено је веома важно, заједничко упутство (водич за израду и праћење јавног дуга, *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*) ММФ-а, ЕУ, ОЕЦД-а, Светске банке и других важних међународних институција и интеграција, у коме је указано на актуелне карактеристике међународних стандарда и правце будућих промена у методологији јавног дуга.

Између методологија ММФ-а и ЕУ нема суштинске разлике. Јавни дуг чине директни дуг општег нивоа државе (централни, регионални и локални ниво државе и

фондови социјалног осигурања) и само активирани гаранције. Две међународне методологије, дакле, из јавног дуга искључују гаранције које нису активирани, тј. искључују онај део гарантованог дуга чије сервисирање није преузела држава.

#### *Међународни стандарди*

Јавни дуг = Директни дуг опште државе + Активирани гаранције опште државе

Уочава се одређено неподударање између домаћих и међународних стандарда:

- Закон о буџетском систему има најшири обухват јавног дуга, пошто јавни дуг чине директни дуг опште државе (на свим нивоима, укључујући локалну самоуправу и фондове социјалног осигурања) и све гаранције (активирани и неактивирани) опште државе;
- Закон о јавном дугу предвиђа ужи обухват јавног дуга од Закона о буџетском систему, пошто у јавни дуг нису укључени дугови локалне самоуправе и фондова социјалног осигурања за које Република није дала гаранцију (негарантовани дуг локала и фондова);
- Међународни стандарди у односу на Закон о буџетском систему и Закон о јавном дугу имају ужи обухват, пошто обухватају само активирани гаранције (не и издате али неактивирани гаранције), а у односу на Закон о јавном дугу и шири обухват јер укључују негарантовани дуг локала и фондова.

**Табела 1.2 Обухвати јавног дуга према нивоима власти и инструментима**

	Централни ниво државе	Локални ниво државе	Фондови социјалног осигурања	Активирани не гаранције	Неактивирани гаранције
Закон о јавном дугу	+	–	–	+	+
Закон о буџетском систему	+	+	+	+	+
Међународни стандарди	+	+	+	+	–

+ укључено у јавни дуг; – није укључено у јавни дуг.

#### **Обрачун бруто домаћег производа при израчунавању висине јавног дуга**

За одређивање односа јавног дуга и БДП-а неопходно је, поред обухвата инструмената дуга и институционалних јединица за које је дуг дефинисан, прецизно дефинисати вредност БДП-а која ће се користити као именилац приликом израчунавања. Иако на први поглед у пракси не би требало да буде недоумица у вези с овим питањем, постоји неколико могућих приступа одређивању релевантног БДП-а. На пример, разлика која се појављује између кварталних података о јавном дугу које објављују Министарство финансија и Народна банка Србије јавља се управо због разлика у коришћеном БДП-у.

Министарство финансија током целе године као именилац користи исти БДП – процену вредности БДП-а за текућу годину. На пример, за израчунавање односа јавног дуга и БДП-а на крају сваког месеца или квартала у 2012. години номинални износ дуга ће се делити истом вредношћу БДП-а – проценом БДП-а за 2012. годину. Народна банка Србије за израчунавање односа јавног дуга и БДП-а као именилац користи БДП

који је остварен у претходна четири квартала. То значи да се, на пример, на крају првог полугодишта 2012. године достигнута вредност јавног дуга упоређује са оствареним БДП-ом у другој половини 2011. године (III и IV квартал) и у првој половини 2012. године (I и II квартал). Још једном да подсетимо, према методологији Министарства финансија, на крају првог полугодишта 2012. године за именилац би се узела процена БДП-а за целу 2012. годину. Пошто је, у нормалним околностима, процењени БДП за 2012. годину већи од збира оствареног БДП-а у III и IV кварталу 2011. и у I и II кварталу 2012. године, релативна вредност јавног дуга према методологији Министарства финансија ће бити мања од релативне вредности јавног дуга према методологији НБС. Ова два податка се поклапају само на крају године.

*Однос јавног дуга и БДП-а (коришћени приступи у нашој пракси)*

1.  $\frac{\text{Вредност јавног дуга према Закону о јавном дугу}}{\text{процењена вредност БДП-а за текућу годину}}$

процењена вредност БДП-а за текућу годину

(Министарство финансија)

2.  $\frac{\text{Вредност јавног дуга према Закону о јавном дугу}}{\text{вредност БДП-а у претходна четири квартала}}$

вредност БДП-а у претходна четири квартала

(Народна банка Србије)

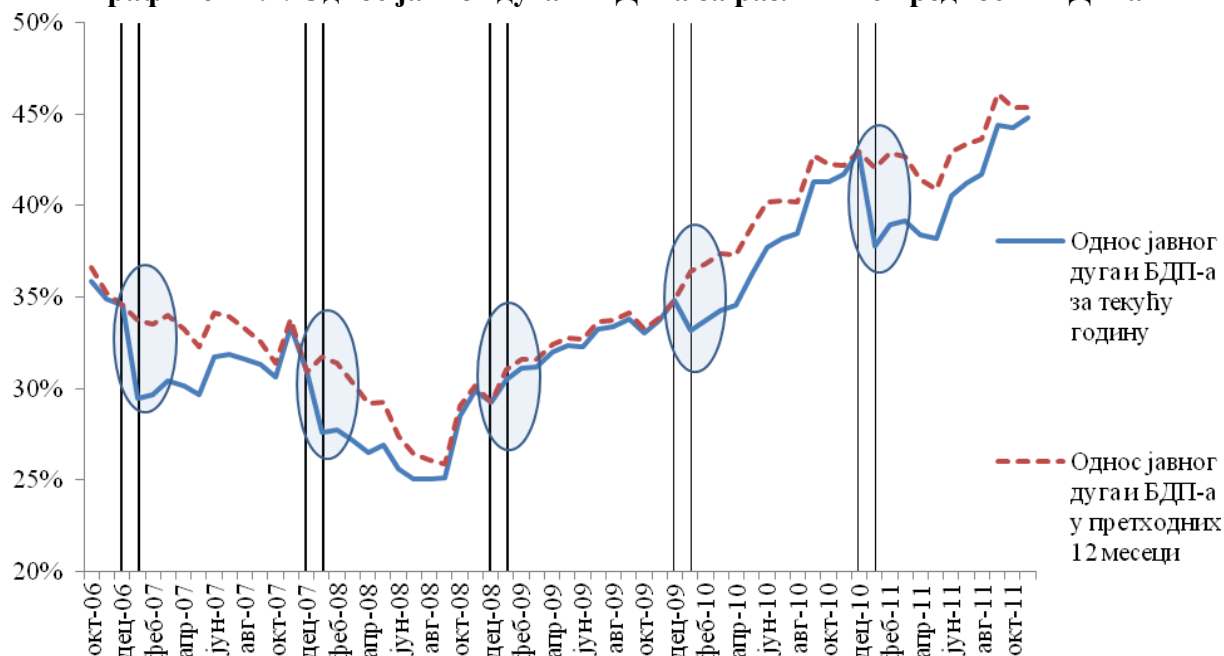
Први проблем који се јавља применом методологије коју користи Министарство финансија је што се вредност БДП-а базира на процени, а не на оствареном и израчунатом БДП-у. Вредност БДП-а у 2012. години је тако вероватно прецењена (користи се још увек стопа реалног раста од 1,5%, иако последње процене указују на раст од свега 0,5%). Када се коригује стопа раста БДП-а наниже, то ће аутоматски повећати учешће јавног дуга у БДП-у у 2012. за све објављене податке током текуће године – процењујемо за најмање 0,5 процентних поена БДП-а. Такође, будући да се процењује номинална вредност БДП-а, прогнозира се и висина инфлације до краја године, што је узрок додатне непрецизности важеће методологије.

Приликом објављивања кварталних података о јавном дугу, међународни стандард представља коришћење оствареног БДП-а у току претходна четири квартала. Овај приступ даје објективније и конзистентније податке о вредности БДП-а, али и односу јавног дуга и БДП-а јер се избегавају нагле промене показатеља јавног дуга на прелазу између две године. Додатни проблем приликом мерења удела јавног дуга током године, када се за именилац узима иста вредност БДП-а током читаве године, управо и јесте што се приликом преласка у наредну годину јавља оштар пад удела јавног дуга у БДП-у (уколико БДП номинално расте), и онда када се дуг номинално не мења. Тако се услед преласка на нови БДП јавља разлика између учешћа јавног дуга у БДП-у крајем децембра и крајем јануара од неколико процената БДП-а. У фебруару 2012. године Министарство финансија је објавило податке који на први поглед указују на пад јавног дуга – учешће јавног дуга у БДП-у на крају децембра 2011. године од 45,1% БДП-а и учешће у јануару 2012. године од 43,2% БДП-а. Номинални јавни дуг је међутим остао

непромењен у јануару у односу на децембар, а разлика је настала једино због промене вредности БДП-а.

Графикон 1.1. за циљ има да илуструје претходне напомене. Приказане су две путање јавног дуга, а вертикалним линијама су истакнуте релативне вредности јавног дуга у децембру (јавни дуг на крају године) и у јануару. Први начин рачунања одговара методологији Министарства финансија, док други начин представља предлог нове методологије обрачуна удела јавног дуга у БДП-у. Разликују се, поновићемо, према вредности БДП-а који се користи у обрачуна. Прва начин (пуна линија) показује однос између јавног дуга и БДП-а на основу методологије Министарства финансија. Ту се, дакле, током читаве године користи процењена годишња вредност БДП-а. Друга путања (испрекидана линија) показује алтернативну динамику, добијену на основу обрачуна БДП-а оствареног у дванаест месеци који претходе тренутку мерења јавног дуга (*rolling year*). У приступу Министарства финансија уочава се оштар пад односа јавног дуга и БДП-а у јануару у односу на децембар претходне године. Пад удела јавног дуга у БДП-у је нарочито изражен у јануару 2007. (5,1% БДП-а), 2008. (3,3% БДП-а) и 2011. године (5,2% БДП-а).<sup>1</sup> У другом приступу, када се за мерење односа јавног дуга и БДП-а узима вредност БДП-а остварена у претходних дванаест месеци (на графикону приказано испрекиданом линијом), добија се путања кретања јавног дуга која много боље одговара стварној вредности односа дуга и БДП-а у сваком месецу током године. Коришћењем ове методологије обрачуна односа јавног дуга и БДП-а, избегава се појављивање наглог пада на почетку године и систематско потцењивање односа јавног дуга и БДП-а у свим месецима током године (осим у децембру, када се добија исти резултат на основу обе методологије, јер се у том тренутку поклапају вредности БДП-а обрачунате на ова два начина). Закључак је да за израчунавање односа јавног дуга и БДП-а у основи није добро узимати исти БДП током целе године, тј. процену БДП-а за текућу годину, јер се тако потцењује релативна вредност јавног дуга.

**Графикон 1.1. Однос јавног дуга и БДП-а за различите вредности БДП-а**



<sup>1</sup> У јануару 2010. године овај пад је био нешто мањи (1,6%) због споријег раста БДП-а, док је у јануару 2009. године однос јавног дуга и БДП-а порастао, што је последица реалног пада БДП-а у 2009. години и номиналне депресијације динара од око 6% у јануару 2009. у односу на децембар 2008. године.

У међународној пракси (Европска унија – Еуростат, Словачка, Пољска итд.), као релевантни податак на основу ког се предузимају мере за смањење јавног дуга користи се однос јавног дуга и БДП-а на крају године (основни годишњи податак о јавном дугу), тј. узима се однос вредности јавног дуга 31. децембра и БДП-а за текућу годину. Подаци о односу јавног дуга и БДП-а током године (квартални или месечни подаци) користе се само за индикативно праћење кретања јавног дуга. Управо због тога што подаци о релативном јавном дугу током године (квартални и месечни однос дуга и БДП-а) треба да укажу на динамику јавног дуга, што и јесте њихова основна улога, ове вредности се морају правилно израчунавати како би њихова улога индикатора имала смисла.

Када су месечни подаци о јавном дугу у питању, будући да Министарство финансија објављује податке о релативном јавном дугу и на месечном нивоу, по аналогији са међународном праксом, за именилац би требало узети БДП остварен у претходних 12 месеци<sup>2</sup> а не процену БДП-а за текућу годину, како се то до сада чинило.

*Коју вредност БДП-а треба користити у обрачуну односа јавног дуга и БДП-а?*

- За годишње податке (основни годишњи податак): Вредност БДП-а у посматраној години.
- За кварталне податке (индикатор кретања јавног дуга током године): Вредност БДП-а у претходна четири квартала.
- За месечне податке (индикатор кретања јавног дуга током године): Вредност БДП-а у претходних дванаест месеци (*rolling year*).

### **Предлог за обухват јавног дуга Србије**

У претходном приказу домаћих и међународних решења за обухват јавног дуга указано је на чињеницу да закони Републике Србије укључују у јавни дуг све гаранције, без обзира да ли су оне активирани или не. Према међународним стандардима, само активирани гаранције треба урачунати у вредност јавног дуга, мада се у новијим упутствима наглашава опрезан приступ према гаранцијама (пре свега приликом њиховог издавања) и оставља се могућност да се и неке издате а неактивирани гаранције укључе у вредност јавног дуга.

Приликом објављивања регионалних и међународних прегледа јавног дуга, Међународни монетарни фонд у случају Србије одступа од свог стандарда и приказује дуг опште државе (што одговара дефиницији јавног дуга у Закону о буџетском систему, али не и стандардима ММФ-а). Другим речима, поред директног дуга опште државе, ММФ у јавни дуг Србије укључује и све гаранције (а не само активирани). Пошто се за остале државе користи ужи концепт (без неактивираних гаранција), произлази да је обухват јавног дуга Србије у публикацијама ММФ-а шири него у осталим државама, што Србију ставља у лошији релативни положај. На пример, у случају Хрватске јавни

<sup>2</sup> Како у Србији не постоји званични податак о месечној вредности БДП-а, ова вредност се може израчунати једноставним дељењем кварталних података са три. Овакав начин израчунавања месечног БДП-а примењује Завод за статистику (*Office for National Statistics*) Велике Британије.

дуг без гаранција у 2010. години износио је око 41% БДП-а (и овај податак се објављује), а са гаранцијама чак око 59% БДП-а (како би било објављено по методологији која је важећа у Србији).

Један од праваца приближавања наше методологије обухвата и мерења јавног дуга међународним стандардима подразумевао би усвајање принципа да не треба укључити све издате гаранције у јавни дуг. То је, као што је речено, општеприхваћена међународна пракса. Начело опрезности, пак, налаже да се издате гаранције пажљиво анализирају и да се, у зависности од ризика активирања, и оне укључе у јавни дуг. Према томе, из обухвата јавног дуга Србије не треба изузети све неактивирани гаранције, из неколико разлога. Прво, јавна предузећа у Србији не послују у потпуности на тржишним принципима и Влада у израженој мери контролише њихово пословање (при формирању финалне цене, на пример). Друго, пословање јавних предузећа којима се одобравају гаранције је различито и многа од њих бележе губитке у дужем периоду, што указује на високу вероватноћу да ће гаранције бити активирани и да ће њихов дуг постати директан дуг државе. Треће, искључивање неактивираних гаранција из јавног дуга могло би да подстакне (неконтролисано) задуживање јавних предузећа уз гаранције Републике, јер такво задуживање не би формално увећавало јавни дуг. Важно је да се задуживање уз издавање гаранција не отргне контроли, па је потребна контрола издавања гаранција и њихово укључивање у јавни дуг уколико постоји изражен ризик да ће се оне у будућности активирати. Четврто, тенденције у међународној пракси, а на то указују и последње препоруке у упутствима ММФ-а и ЕУ, указују на различит третман гаранција у зависности од наведених карактеристика (да ли су субјекти којима се одобравају гаранције самостални или су под контролом државе, да ли финансијски положај субјеката указује на вероватно активирање гаранције, да ли постоје претходни примери активирања гаранције и слично). Имајући у виду нагло повећање индиректног уместо директног задуживања у многим државама, не би требало да изненади уколико се и међународни стандарди промене и прошире обухват јавног дуга и на неке неактивирани гаранције.

Други предмет анализе при разматрању правилног обухвата јавног дуга јесу обавезе државе које нису исплаћене у уговореном року. У случају Србије, наиме, осим стандардних дужничких обавеза – кредита и дужничких хартија од вредности – на различитим нивоима опште државе акумулирале су се доцње у плаћањима. У одређеним случајевима (Републички фонд за здравствено осигурање), доцње су толико нарасле да је готово извесно да ће текуће обавезе бити конвертоване у јавни дуг државе. Због тога треба размотрити начин на који ће се у јавни дуг Србије уврстити и вредност закаснелих плаћања државних обавеза на нивоу централне државе, локалне самоуправе и фондова социјалног осигурања. Ова компонента јавног дуга није обухваћена у подацима о јавном дугу које објављује Министарство финансија.

Критеријуми за укључивање дела издатих гаранција и акумулираних доцњи треба да буду формулисани и јасно исказани. Када су гаранције у питању, требало би од случаја до случаја процењивати да ли издата гаранција треба и у ком износу да се уврсти у јавни дуг. Процена би зависила од одговора на следећа питања:

- да ли се субјект у чије је име издата гаранција може сматрати самосталним тржишним субјектом?
- да ли постоји историјат активирања гаранција у случају субјекта у чије име је издата нова гаранција?
- да ли финансијски резултати пословања субјекта указују на то да ће он бити у стању да сам исплаћује гарантовану обавезу?

У зависности од процене (одговора на претходна питања), вредност гаранције која улази у јавни дуг пондерисала би се одређеном вредношћу (од 0 до 1), при чему би

већи ризик активирања гаранције значио већу вредност пондера. У случају предузећа за која је готово сигурно да ће сама враћати дугове, гаранцијама треба доделити пондер 0 (предузећа, као ЕПС, у прошлости су редовно сервисирала све своје обавеза по основу камата и главници гарантованог дуга, па уколико не постоје нарочити разлози, њихов дуг не би требало укључити у дуг опште државе). Има гаранција које треба у потпуности укључити у јавни дуг (доделити им пондер 1), као што су ЈП „Железнице Србије“ (чије су издате гаранције већ активирани, па и већ издате и будуће гаранције имају пондер 1) и ЈП „Путеви Србије“ (предузеће које је део опште државе). Коначно, има предузећа која се налазе између ове две групе (Србијагас, ЈАТ, РТБ Бор), у чијем случају постоји извештајан ризик да неће враћати дугове – део тих гаранција треба укључити у јавни дуг у зависности од одговарајуће вероватноће активирања гаранције (потребно је доделити им пондере у опсегу од 0 до 1).

Процена вероватноће активирања гаранције представља најосетљивију фазу, како због објективне немогућности сигурног предвиђања будућих перформанси неког предузећа, тако и због могућности свесног потцењивања вероватноће како би се укупан јавни дуг смањило. Процењује се да је у постојећем институционалном аранжману најпогодније да процена вероватноће активирања гаранција буде у надлежности Управе за јавни дуг, а да Фискални савет даје мишљење о веродостојности наведене процене.

Критеријум за укључивање доцњи у јавни дуг требало би да буде кашњење у измирењу обавеза државе. Уколико је оно дуже од 60 дана, доцње треба укључити у јавни дуг. Поред тога, ако постоји висок ризик да целокупни износ одређених доцњи (путем репрограма потраживања) у будућности и формално постане део јавног дуга, онда све такве доцње треба укључити у јавни дуг. С обзиром на то да не постоји поуздана евиденција ни о укупној вредности доцњи нити о дужини (рочности) доцњи у систему консолидоване опште државе, намеће се ургентна потреба да се систем прикупљања података о доцњама значајно унапреди.<sup>3</sup>

#### *Предлог Фискалног савета за обухват јавног дуга*

Фискални савет предлаже да се у јавни дуг Републике Србије укључи:

- целокупни директни дуг Републике и целокупни дуг ЈП „Путеви Србије“,
- целокупни дугови АП Војводина, фондова социјалног осигурања и локалних самоуправа, без обзира да ли су за ове дугове издате гаранције Републике или не,
- гарантовани дугови јавних предузећа укључују се у целини ако су гаранције по основу тог дуга активирани (нпр. дугови ЈП „Железница Србије“),
- гарантовани дуг јавних предузећа за који до сада нису активирани гаранције делимично се укључује у јавни дуг – вредност дуга се пондерише (пондерима од 0 до 1) у зависности од процене вероватноће активирања гаранције,
- обавезе по основу доцњи Републике, АП Војводина, фондова социјалног осигурања и локалних самоуправа, уколико су доцње дуже до 60 дана укључују се у јавни дуг; уколико постоји изражен ризик да акумулиране доцње постану директан дуг опште државе, онда треба укључити целокупну вредност доцње (без обзира на рочност).

<sup>3</sup> Поуздана и ажурна евиденција доцњи је и један од критеријума које је Србија дужна да испуни у склопу аранжмана из предострожности са ММФ-ом

## Компаративна анализа висине јавног дуга према различитим дефиницијама

Након претходних разматрања, у табели 1.3. приказујемо различите обухвате јавног дуга Србије: према важећим домаћим законским решењима, према међународним стандардима и, као илустрацију, према предложеним решењима у овом тексту.

У табели 1.3. се може видети да се вредности јавног дуга крећу у распону од 42,5 (Мастрихт) до 46,6% БДП-а (Закон о буџетском систему), у зависности од методологије обухвата и мерења јавног дуга. Између ове две вредности налазе се вредности јавног дуга према Закону о јавном дугу (45,1%) и према примеру састављеном на основу методологије предложене у овом тексту.

**Табела 1.3. Јавни дуг Србије 31. децембра 2011. године по различитим законским дефиницијама обухвата нивоа власти и инструмената дуга**

% БДП-а		Закон о јавном дугу	Закон о буџетском систему	Еуростат/Мастрихт	Пример новог обухвата јавног дуга
Директни дуг Републике <sup>1</sup>		40,73	40,85	39,86	40,85
Локална самоуправа и АП Војводина	гарантовани дуг	0,28	0,28	0,28	0,28
	негарантовани дуг	-	1,37	1,37	1,37
Гаранције	активирани	0,96	0,96	0,96	0,96
	неактивирани	3,10	3,10	-	1,14*
Доцње <sup>2</sup>		-	-	-	0,86**
Јавни дуг, укупно		45,07	46,56	42,47	45,46

<sup>1</sup> директне обавезе Републике, укључујући дуг ЈП „Путеви Србије“

<sup>2</sup> груба процена на основу расположивих података од 30.09.2011.

\* пондерисана вредност гаранција (пондер од 0,7 за ЈП „Србијагас“, 0,7 за ЈП „ЈАТ“ и 0,5 за РТБ Бор)

\*\* укључене су процењене доцње дуже од 60 дана и укупне доцње РФЗО

Главне разлике у вредностима јавног дуга у табели 1.3. потичу из објашњених разлика у обухвату јавног дуга у различитим законима и методологијама. Разлике су следеће:

- **Дуг Републике.** У директни дуг Републике су према Закону о јавном дугу и према Закону о буџетском систему укључене све директне и индиректне обавезе Републике, заједно са дугом ЈП „Путеви Србије“<sup>4</sup>. По Мастрихтској дефиницији, дуг Републике обухвата само директни дуг централне државе, док су, поред индиректних обавеза, искључене и директне обавезе Републике које сервисирају други (ЈКП Топлане и мала и средња предузећа).<sup>5</sup> Предлог Фискалног савета је

<sup>4</sup> Према Закону о јавном дугу, негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ није укључен у јавни дуг, док према Закону о буџетском систему јесте. Отуд и мала разлика у табели 1.3. у вредности директног дуга Републике према два закона.

<sup>5</sup> Постоје дугови код којих је држава формални дужник, а корисник кредита су јавна или приватна предузећа, која и отплаћују кредит. Најчешће је реч о томе да држава посредује приликом одобравања кредита међународних институција за специфичне намене. Детаљна анализа би требало да покаже да ли је ове обавезе потребно искључити из обухвата јавног дуга. Док резултати ове анализе не буду доступни,



сагласан са обухватом директног јавног дуга Републике према Закону о буџетском систему и према међународним стандардима, тј. обухвата директни дуг Републике и дуг свих јавних предузећа и фондова социјалног осигурања који припадају сектору Републике.

- **Дуг локала.** Према Закону о јавном дугу, јавни дуг обухвата само гарантовани дуг јединица локалне самоуправе и АП Војводина, док је према свим осталим дефиницијама, поред гарантованог обухваћен и негарантовани дуг локалне самоуправе и АП Војводина, који по дефиницији припада дугу опште државе.

**Табела 1.4. Гарантовани дуг (по дужницима) на дан 31.12.2011.**

Гарантовани дуг јавних предузећа	Милиони динара	% БДП-а	Пондер	Пондерисани дуг у % БДП-а
ЈП Железнице Србије	31,983	0,95	1	0,95
ЈП ЕПС	18,096	0,54	0	0
ЈП ЕМС	4,417	0,13	0	0
ЈП Србијагас	44,996	1,34	0,7	0,94
ЈП ЈАТ	5,389	0,16	0,7	0,11
ЈП Аеродром „Никола Тесла“	1,115	0,03	0	0
Агенција за контролу лета	5,268	0,16	0	0
Фиат аутомобили Србија	14,127	0,42	0	0
Грађевинска дирекција Србије	1,940	0,06	0	0
РТБ Бор	5,728	0,17	0,5	0,09
Остале гаранције	3,227	0,10	0	0

- **Гаранције.** Јавни дуг према Закону о јавном дугу и Закону о буџетском систему обухвата све издате (активирани и неактивирани) гаранције. Према Мастрихтској дефиницији јавног дуга, неактивирани гаранције (као део индиректних обавеза) нису део јавног дуга, већ само активирани гаранције (директне обавезе). Предлог о усклађивању методологије јавног дуга обухвата, поред активираних (за ЈП „Железнице Србије“), и одређени део неактивираних гаранција. Наводимо само једну могућу илустрацију различитих обухвата неактивираних гаранција. Један од могућих начина пондерисања дат је у табели 1.4. С пондером 0,7 у јавни дуг су укључене гаранције за дуг ЈП „Србијагас“ и ЈП „ЈАТ“, пошто се, на основу дефинисаних критеријума, процењује да наведене гаранције треба делимично укључити у јавни дуг (због политике цена ЈП „Србијагас“ не може сматрати у потпуности тржишним субјектом, а у случају ЈП „ЈАТ“ постоји висок ризик да ће се гаранција активирати, услед финансијских резултата пословања овог јавног предузећа). С пондером 0,5 у јавни дуг су укључене гаранције за РТБ Бор, будући да постоји умерен ризик да ће се и ове гаранције активирати, тј. да ће обавезу сервисирања дуга преузети Република. Гаранције за ЈП ЕПС, ЈП ЕМС, ЈП Аеродром „Никола Тесла“, Агенцију за контролу лета, Фиат аутомобили Србија и остале су узете са пондером 0, јер се сматра да не постоји значајан ризик да оне буду активирани. Понављамо да је посебно важно да се утврди исправна методологија процене ризика активирања гаранција и да тај процес треба да буде кредибилан и транспарентан.

---

Фискални савет задржава конзервативнији приступ и сматра да директни дуг Републике који сервисирају други правни субјекти јесте део јавног дуга.

- **Доцње.** Према тумачењу обухвата јавног дуга у Србији, од стране ММФ-а, све доцње институционалних јединица опште државе улазе у јавни дуг. Према Закону о јавном дугу, Закону о буџетском систему и мастрихтској дефиницији јавног дуга, доцње у плаћањима нису део јавног дуга. Основни критеријум за обухват доцњи у предлогу Фискалног савета је да јавни дуг чине доцње дуже од 60 дана. Уз то, ако постоји изражен ризик да акумулиране доцње постану директан дуг опште државе, онда треба укључити целокупну вредност доцње. Пример за овај додатни критеријум јесу доцње Републичког фонда за здравствено осигурање, које су у предлогу у целокупном износу укључене у јавни дуг. Оне износе око 10% укупних годишњих прихода РФЗО и током периода од неколико година непрекидно се увећавају, па постоји висок ризик да оне и формално буду укључене у јавни дуг.