



Република Србија

ФИСКАЛНИ САВЕТ

МЕСЕЧНИ ИЗВЕШТАЈ

ФИСКАЛНА КРЕТАЊА У АПРИЛУ 2015. ГОДИНЕ

29. мај 2015. године

Резиме:

- Априлски фискални дефицит износио је само 0,9 млрд, што је смањење у односу на исти месец претходне године за око 18 млрд динара. Осетно бољи резултат забележен је, слично као претходних месеци, превасходно услед буџетских уштеда од смањења плата у јавном сектору и пензија, али и рекордно високих непореских прихода услед отплате старих дугова ЕПС-а у износу од 7 млрд динара. За ове ванредне уплате међутим нисмо сигурни да ли би требало да буду део јавних прихода (као што их Министарство финансија књижи). С друге стране, охрабрује убрзање реализације пројеката у области путне инфраструктуре, и у априлу по први пут бележимо (иако недовољан) међугодишњи раст капиталних расхода.
- Општу оцену фискалних кретања у 2015. години задржавамо и после априла: буџетски резултати јесу задовољавајући, али не и драстично бољи (иако је претходне године у прва четири месеца забележен четири пута већи дефицит). Трајно (структурно) смањење дефицита остварено је доследном применом основне мере фискалне консолидације (то јест, умањењем плата и пензија) и позитивним ефектима мера за сузбијање сиве економије. Додатно смањење дефицита у прева четири месеца је последица дејства привремених чинилаца – лошег извршавања капиталних инвестиција, изостанка исплате отпремнина због кашњења у решавању судбине предузећа у реструктурирању, једнократних уплата јавних предузећа и продаје фреквенција за 4Г лиценцу мобилне телефоније. До краја године вероватно је повећавање дефицита, јер очекујемо да ће се надокнадити тренутно кашњење у извршењу капиталних расхода од око 10 млрд динара, док је планирани износ прихода од дивиденди и добити јавних предузећа и агенција на годишњем нивоу већ прикупљен, а тиме и њихов допринос даљем смањењу дефицита највероватније исцрпљен.
- Посебно смо истраживали априлску уплату износа од око 7 млрд динара у буџет по основу старих дугова ЕПС-а. Два се питања намећу у вези са овом уплатом: 1) да ли је њено књижење као непорески приход у складу са међународним рачуноводственим стандардима? и 2) којим средствима је ЕПС извршио плаћање? Наиме, потраживање од ЕПС-а настало је тако што је држава отплаћивала обавезе према Париском клубу поверилаца уместо овог јавног предузећа у периоду од 2012. до 2014. године. Међутим, раздуживање државе према Париском клубу поверилаца се, у складу са међународним рачуноводственим стандардима, евидентирало на рачуну финансирања, па део рате који се односио на отплату дуга ЕПС-а није био буџетски расход, нити је био укључен у дефицит. Самим тим, и сада наплаћено потраживање од ЕПС-а треба бележити на рачуну финансирања (а не као непорески приход), тако да би допринос ове уплате смањењу дефицита вероватно требало искључити. Овако коригован дефицит у априлу био би тек нешто нижи од прошлогодишњег – узимајући у обзир очекивано смањење дефицита услед предузетих мера фискалне консолидације и тренд боље наплате прихода. Такође, није ни сасвим јасно из којих средстава је ЕПС извршио плаћање, имајући у виду проблеме ове компаније са ликвидношћу у претходном периоду и слаб пословни резултат у 2014. години. Чињеница је и да се држава недавно задужила код Светске банке с циљем помоћи ЕПС-у при увозу струје услед смањеног капацитета енергетског система (од чега је у априлу је ЕПС повукао око 90 милиона евра) и сматрамо економски неоправданим уколико је део тих средстава ЕПС поново уплатио у буџет.
- Јавни дуг је у априлу смањен за око 170 милиона евра и на крају месеца износио је 24,4 млрд евра (74,1% БДП-а). Скромно смањење укупне задужености државе у појединим месецима није неуобичајено, иако је јавни дуг у дужем периоду у порасту. До благог смањења јавног дуга у априлу дошло је услед комбинованог дејства два чиниоца: 1) слабљења америчког долара; и 2) мањег буџетског дефицита од планираног у првом

тримесечју 2015. године, што је створило резерву ликвидности и омогућило благо нето раздуживање у априлу. Дејство ових чинилаца је, међутим, само привремено и већ у мају очекујемо поновни раст јавног дуга за преко 100 милиона евра.

- У мају ће, по свему судећи, бити забележен дефицит у републичком буџету од 10 – 15 млрд динара. Дејство неких једнократних фактора који би ванредно умањили дефицит је изостало (осим ако се одложи редовни повраћај ПДВ-а на крају месеца), тако да се целокупно смањење дефицита може објаснити претходно описаним трендовима. Расходи ће бити мањи услед умањених плата и пензија и ниског извршења капиталних расхода, а приходи вероватно нешто већи услед побољшане наплате пореских прихода.

У овом месечном извештају уз анализу текућих фискалних кретања, као додаток, износимо и основне закључке упоредне анализе нивоа задужености и буџетских издвајања за камате у земљама Европе. Резултати недвосмислено указују на то да је јавни дуг Србије превисок, а буџетска издвајања за камате на јавни дуг превелика у односу на упоредиве земље. Стога, било какво попуштање у трогодишњем програму фискалне консолидације (уз могућу промену тренутно веома повољног спољног окружења), може бити пут у кризу јавног дуга.

- До краја године јавни дуг ће највероватније достићи ниво од око 78% БДП-а, што је знатно изнад просека у земљама Средње и Југоисточне Европе који износи око 55% БДП-а, али и дугорочно одрживог нивоа који је за земље сличног нивоа развијености процењен на око 50% БДП-а. Штавише, јавни дуг од око 78% БДП-а сврстава Србију у ред најзадуженијих међу упоредивим земљама у овом региону, одмах иза Хрватске са дугом од око 90% БДП-а.
- Цена јавног дуга коју Србија плаћа очигледно је превисока – у 2015. години расходи за камате износиће преко 1,1 млрд евра или 3,5% БДП-а, а само 6 земаља у Европи има веће трошкове за камате на јавни дуг. Поређења ради, Грчка као најзадуженија земља у Европи са дугом од 180% БДП-а за камате троши само 0,7 п.п. БДП-а више у односу на Србију (притом, очекивано је да буџетски расходи за камате до 2017. године порасту на око 4% БДП-а, чиме ће ова разлика практично нестати). Огромни расходи за камате већ су озбиљно нарушили структуру државне потрошње. За камате у 2015. години, које су најнепродуктивнији буџетски расход, плаћамо више од укупно планираних јавних инвестиција, а тек нешто мање од целокупних расхода за образовање и науку (што је уз све остале пратеће трошкове довољно за исплату зарада око 150.000 запослених у овом сектору).
- Упркос планираном смањењу дефицита, до 2017. године очекује се годишњи раст издвајања за камате у просеку за 20 млрд динара. То значи да ће сваке следеће године бити неопходно остварити уштеде на расходима, или повећати јавне приходе за око 20 млрд динара само да би се дефицит одржао на непомењеном нивоу. Овај износ је, на пример, еквивалентан укупном повећању прихода по основу сузбијања сиве економије у 2015. години (што се не може очекивати сваке наредне године), односно нешто мањи од укупних уштеда остварених по основу смањења пензија (процењене на око 25 млрд динара).

1. Фискална кретања у априлу 2015. године

1.1 Дефицит опште државе

У априлу је на нивоу опште државе забележен дефицит од само 0,9 млрд динара, што је осетно ниже од вишегодишњег просека за овај месец. Фискална кретања у априлу карактеришу нешто већи приходи буџета услед уплата обавеза тромесечних обвезника ПДВ-а, па се у овом месецу обично бележи и нешто мањи дефицит. Ипак, остварени дефицит је осетно мањи у односу на април 2014. године, и то за 18 млрд динара. Као и у претходним месецима, на страни расхода бољем фискалном резултату највише су допринеле уштеде на расходима за плате и пензије, док је раст прихода највећим делом поново последица ванредног раста непореских прихода. Неочекивано високи непорески приходи у првом тромесечју 2015. године последица су уплате дивиденди и дела добити јавних предузећа што је и било планирано у буџету, али су се уплате (сходно пракси из претходних година) очекивале крајем године. Међутим, рекордно високи непорески приходи у априлу резултат су плаћања старих дугова од стране ЕПС-а у износу од 7 млрд динара (посредством Агенције за осигурање депозита), што према међународним рачуноводственим стандардима није приход буџета (видети одељак о приходима опште државе овог извештаја). Стога, не само да је реч о једнократном повећању непореских прихода (јер је реч о неизмиреним обавезама за период од три године и неће се поновити следеће године у истом износу), већ би допринос ове уплате смањењу дефицита, по свој прилици, требало искључити. Овако коригован дефицит у априлу био би тек нешто нижи од прошлогодишњег - узимајући у обзир очекивано смањење дефицита услед предузетих мера фискалне консолидације и тренд нешто боље наплате прихода.

- **Консолидовани фискални дефицит од 0,9 млрд динара резултат је благог суфицита буџета Републике (0,1 млрд) и дефицита осталих нивоа власти (1 млрд).** Фискални савет је у месечном извештају за март, анализирајући текућа фискална кретања у априлу, проценио да би у буџету Републике могао бити остварен и бољи резултат - суфицит од преко 5 млрд динара. Међутим, последњег дана априла извршен је неочекивано висок повраћај прихода од ПДВ-а, у износу од око 5 млрд динара. Јавна предузећа „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“ збирно су забележила дефицит од 2,5 млрд динара услед убрзања реализације пројеката у области путне инфраструктуре. Локални ниво власти и фондови социјалног осигурања остварили су заједно вишак од око 1,5 млрд динара.

Дефицит опште државе закључно са априлом у прошлој години је био четири пута већи него у истом периоду ове године, али је овај резултат потребно веома опрезно тумачити. Анализа фискалних кретања у првом тромесечју 2015. године показала је да су буџетски резултати задовољавајући, али не и драстично бољи (што би се евентуално могло закључити једноставним поређењем са претходном годином).¹ Општу оцену задржавамо и после априла: структурно (трајно) смањење дефицита остварено је доследном применом основне мере фискалне консолидације (то јест, умањењем плата и пензија) и ефектима мера за сузбијање сиве економије (што се огледа кроз побољшање наплате акциза и ПДВ-а). Највећи део преосталог смањења дефицита, услед чега је резултат наизглед знатно бољи од плана, највероватније је само привремен. Наиме, очекујемо да ће се убрзањем извршења капиталних расхода надокнадити тренутно кашњење од око 10 млрд динара, док изузетно високи износи непореских прихода од почетка године извесно нису одрживи у следећим месецима (будући да је целокупан планирани износ прихода од дивиденди и уплате дела

¹ Детаљну анализу дефицита опште државе у првом тромесечју видети у претходном месечном извештају: „[Фискална кретања у марту 2015. године](#)“.

добити јавних предузећа и агенција у 2015. години прикупљен већ сада). У очекивању мањих непореских прихода у последњем тромесечју и сезонски високих расхода у истом периоду, процењујемо да би већи део привремено позитивних ефеката на смањење дефицита могао бити неутралисан до краја године.

1.2 Приходи опште државе

Приходи опште државе од око 145 млрд динара премашили су уобичајени ниво за април, углавном услед неочекиваних уплата непореских прихода. Јавни приходи у априлу по правилу су нешто већи у односу на месечни просек као последица уплата кварталних обвезника ПДВ-а. Међутим, укупно прикупљени приходи премашили су уобичајене износе услед неочекивано (а вероватно и неоправдано) високих непореских прихода.

- **Непорески приходи прикупљени су у рекордно високом износу од око 23 млрд динара као последица неочекивано високе уплате Агенције за осигурање депозита.** Од почетка године бележимо неуобичајено високе износе непореских прихода за овај период – прикупљени непорески приходи су за више од 30 млрд динара изнад нивоа који је остварен у прва четири месеца претходне године. Највећи део међугодишњег раста представљају уплате дивиденди и дела добити јавних предузећа које су планиране у буџету, али су у претходним годинама најчешће вршене у последњем тромесечју. Слично се догодило и у априлу – Републичка агенција за електронске комуникације (РАТЕЛ) уплатила је 1 млрд динара на име остварене добити у 2014. години, док је у претходне три године, обично у октобру или новембру, агенција уплаћивала у просеку око 600 милиона динара. Такође, као и претходних месеци, остварено је око 2 млрд динара непореских прихода по основу смањења плата у локалним самоуправама и јавним предузећима. Међутим, кључни разлог за рекордно висок износ непореских прихода у априлу представља уплата Агенције за осигурање депозита у износу од 7,4 млрд динара, од чега се око 7 млрд односи на измиривање дуга држави од стране ЕПС-а.
- **Књижење плаћања заосталих дугова од стране ЕПС-а као текући приход буџета није у складу са међународним рачуноводственим стандардима.** ЕПС је у априлу, посредством Агенције за осигурање депозита, уплатио у буџет око 7 млрд динара по основу заосталих дуговања држави из периода од 2012. до 2014. године. Намећу се, међутим два важна питања у вези са овом уплатом: 1) да ли је њено књижење као непорески приход у складу са међународним рачуноводственим стандардима? и 2) којим средствима је ЕПС извршио плаћање? Наиме, држава је на себе преузела обавезу сервисирања дуга према Париском и Лондонском клубу поверилаца, а део тих кредита представљају и неизмирене обавезе ЕПС-а (на крају прошле године износиле су око 30 млрд динара). Држава је у претходном периоду уредно отплаћивала обавезе према Париском клубу уместо ЕПС-а и на тај начин је у последње три године створено потраживање од овог јавног предузећа у износу од око 7 млрд динара. Међутим, трансакције у којима је држава вршила отплату главнице дуга према Париском клубу поверилаца, у складу међународним стандардима, нису књижене као текући расход буџета већ су евидентирани на рачуну финансирања.² То заправо значи да ни део рате који се односио на отплату дуга ЕПС-а такође није био књижен као текући расход, нити је био укључен у дефицит. Самим тим, сматрамо да није оправдано ни сада наплаћено

² Отплата главнице кредита који је део јавног дуга не књижи се као текући расход буџета, осим у случају активираних гаранција. Наиме, уколико држава преузме отплату кредита за који је издала гаранцију отплата се третира као субвенција и постаје део буџета.

потраживање од ЕПС-а третирајући као непорески приход буџета и допринос ове уплате смањењу дефицита вероватно би требало искључити. Додатна недоумица у вези са овом уплатом јесте из којих средстава је ЕПС извршио плаћање имајући у виду проблеме ове компаније са ликвидношћу у претходном периоду и слаб пословни резултат у 2014. години. Такође, чињеница је и да се држава недавно задужила код Светске банке с циљем помоћи ЕПС-у при увозу струје услед смањеног капацитета енергетског система (за ту сврху је било намењено 120 милиона евра одобреног кредита за хитну санацију штете од поплава), и да је за 2015. годину планирано издавање државне гаранције ЕПС-у на кредит од 200 милиона евра за финансијско реструктурирање ове компаније.

- **Остале категорије јавних прихода (ПДВ, акцизе, царине, доприноси и порез на добит) наплаћене су у складу с очекивањима.** Приходи од ПДВ-а реализовани су у износу од око 35 млрд динара, што је изнад просечног месечног износа, али уобичајено за април јер се тада врше уплате кварталних овозника ПДВ-а. Акцизе су наплаћене у износу од око 19 млрд динара, што је такође највећим делом очекивано за овај месец. Наиме, у априлу ишчежавају ефекти гомилања залиха који су били изражени од почетка године, тако да се акцизни приходи остварују на свом просечном нивоу. Ипак, прелиминарне процене указују на то да је тренд боље наплате од почетка године настављен у априлу и да би укупни приходи од акциза у 2015. години могли премашити буџетски план за преко 15 млрд динара. Остале категорије јавних прихода (царине, порез на добит, доприноси) реализоване су у уобичајеним износима и у складу са буџетском планом.

1.3 Расходи опште државе

Расходи опште државе у априлу очекивано су мањи од извршења у истом месецу претходне године, за око 7 млрд динара. Укупни јавни расходи у априлу износили су око 145 млрд динара, што је за приближно 7 млрд динара мање у односу на вишегодишњи априлски просек. Међугодишње смањење расхода проистиче превасходно из мањих издатака за плате и пензије – што је очекивана последица фискалне консолидације. Мањим расходима допринео је и наставак нешто слабије реализације расхода за робу и услуге. С друге стране, издаци за социјалну помоћ и капитални расходи благо су повећани у односу на уобичајене вредности у априлу.

- **Расходи за запослене су у прва четири месеца у односу на исти период 2014. године смањени у већој мери него што се могло очекивати само по основу умањења плата у јавном сектору за 10%.** Буџетски план за 2015. годину подразумева мање укупне расходе за зараде за 10,5% у односу на претходну годину, и то по два основа: од умањења зарада у јавном сектору очекивано је смањење фонда плата за око 8%, док би рационализација броја запослених требало да обезбеди додатно смањење од 2,5% - што се још увек није догодило.³ Међутим, расходи за запослене су, закључно са априлом, износили 132,6 млрд динара, што је за 18 млрд динара (око 12%) мање у поређењу са извршењем у прва четири месеца 2014. године. Иако се највећи део међугодишњег смањења фонда исплаћених зарада може објаснити мањим платама у јавном сектору за 10%, постоји неколико чинилаца који су довели до тога да тај пад премашу очекивања. *Прво*, од почетка године осетно су мање исплате различитих додатака на основну плату попут социјалних давања запосленима, накнада, награда и осталих посебних расхода за

³ Иако су плате у јавном сектору умањене за 10%, ефективно смањење укупног фонда плата у односу на 2014. годину износи око 8% јер су изузете плате ниже од 25.000 динара, у међувремену је укинута солидарни порез, а и фонд плата у 2014. години је већ био смањен будући да је мера на снази од децембра.

запослене.⁴ Уз то, ишчезао је и ефекат једнократног повећања расхода услед исплате припадности за изборе у фебруару 2014. године у износу од око 1 млрд динара. Друго, услед оштријих услова за пензионисање који су ступили на снагу од почетка 2015. године, крајем претходне године ванредно је повећан природни одлив запослених у пензију – према процени Фискалног савета за највише 3.000 људи. На крају, укупни расходи за запослене нижи су и као последица смањења утицаја минулог рада на висину зараде - од септембра 2014. године у обзир се узима само радни стаж код последњег послодавца уместо укупног радног стажа.

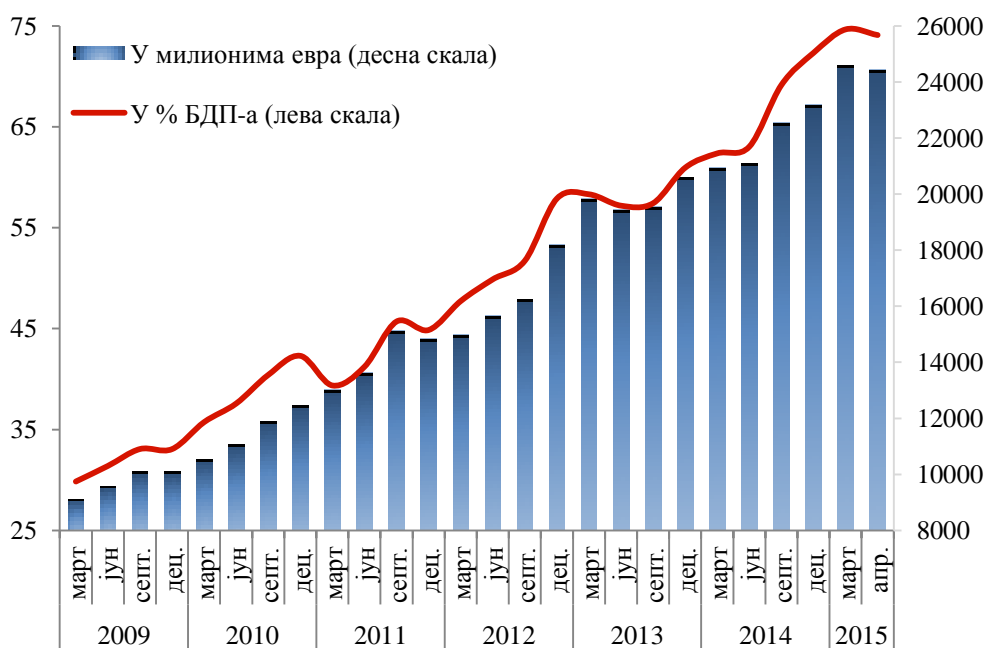
- **Буџетски план за 2015. годину би се вероватно остварио и с мањим отпуштањем у јавном сектору од планираног, али би свако одлагање озбиљно угрозило циљеве за 2016. годину.** У буџету за 2015. годину предвиђене су уштеде на укупном фонду зарада за 2,5% на основу смањења броја запослених током 2015. године за 5% (услед природног одлива, али и отпуштања између 10 и 15 хиљада радника). Иако процес планског отпуштања још увек није почео, према последњим изјавама званичника из Владе анализе су припремљене, па је најављено отпуштање око 9.000 запослених у јавном сектору у другој половини 2015. године. Прелиминарне анализе Фискалног савета указују на то да би се, услед повољног утицаја претходно објашњених чинилаца, расходи за запослене у 2015. години извршили у складу са буџетским планом и у случају да смањење броја запослених буде мање од предвиђених 9.000 радника. Међутим, иако доследно спровођење ове мере можда није пресудно за достизање фискалних циљева у овој години, то никако не значи да је могуће одлагање. За одрживост буџета и планирано смањење дефицита у 2016. години од пресудне је важности да се процес рационализације запослености отпочне у најављеном обиму већ у овој години.
- **У априлу по први пут ове године бележимо (скромни) раст капиталних расхода у односу исти месец 2014. године.** Укупни капитални расходи у априлу износили су око 8 млрд динара, што је повећање у односу на извршење у истом месецу претходне године за 1 млрд динара. Основни разлог повећања капиталних расхода представља охрабрујуће убрзање реализације пројеката у области путне инфраструктуре. Наиме, у априлу су капитални издаци путарских предузећа (ЈП „Путеви Србије” и ЈП „Коридори Србије”) износили око 3,5 млрд динара, осетно више него у претходним месецима. Такође, и кад посматрамо укупне издатке у прва четири месеца остварен је благи раст у односу на исти период 2014. године. Међутим, иако априлско повећање капиталних расхода опште државе охрабрује, њихова реализација од почетка године је и даље знатно испод очекиване. Од јануара до априла извршено је непуних 19 млрд динара капиталних расхода или тек 15% годишњег буџета. Узимајући у обзир уобичајене сезонске утицаје за овај период године, реч је о подбачају у односу на план за трећину, што је око 10 млрд динара. Посебно су проблематични капитални расходи који се финансирају из републичког буџета (без пројектних зајмова) – претходних година њихово извршење закључно са априлом износило је барем 25% буџетираних средстава, док је у 2015. години извршено свега 6% планираног износа (око 3 млрд динара).

⁴ На нивоу Републике, ови издаци су у периоду јануар-април 2014. године износили 8,8 млрд, док у истом периоду ове године износе тек нешто преко 5 млрд динара.

1.3 Јавни дуг

Дуг опште државе је у априлу умањен за око 170 милиона евра и на крају месеца износио је 24,4 млрд евра (74,1% БДП-а). Скромно смањење укупне задужености државе у априлу прво је од почетка 2015. године, после снажног раста дуга у прва три месеца (у просеку за готово 500 милиона евра месечно). У односу на крај марта, дуг Републике мањи је за око 160 милиона евра, а негарантовани дуг локалног нивоа власти смањен је за око 10 милиона евра. Привремено заустављање растућег тренда јавног дуга резултат је дејства два кључна чиниоца: 1) повољног кретања девизних курсева у априлу - динар је према еврџу незнатно ојачао, док је европска валута ојачала у односу на долар и на тај начин је умањена вредност укупних доларских обавеза; и 2) у првом тромесечју 2015. године забележен је мањи буџетски дефицит од планираног, највећим делом услед ванредног прилива непореских прихода, слабог извршења јавних инвестиција и нешто боље наплате прихода од ПДВ-а и акциза. Наиме, држава се у првом кварталу задуживала у складу с планом који је предвиђао већи дефицит, а самим тим и веће потребе за финансирањем, па је у претходном периоду створена резерва ликвидности која је омогућила раздуживање и благо смањење јавног дуга у априлу.⁵ Процењујемо, међутим, да је дејство једнократних чинилаца који су повећавали јавне приходе у прва четири месеца у највећој мери исцрпљено, тако да у следећим месецима очекујемо раст дефицита у складу с буџетским планом (а тиме и пораст јавног дуга). Такође, и опоравак вредности евра у односу на долар је, према оцени светских аналитичара, највероватније само привремен па и по овом основу у наредном периоду можемо очекивати даљи раст задужености државе.

Графикон 1: Јавни дуг Републике Србије, 2009 – април 2015. године



Извор: Управа за јавни дуг, обрачун Фискалног савета

⁵ Бруто потребе за финансирањем државе представљају укупна новчана средства која држава мора да обезбеди за отплату главнице доспелих обавеза и финансирање текућег буџетског дефицита. Бруто потребе за финансирањем Републике Србије у 2015. години процењене су на преко 5,5 млрд евра (око 17% БДП-а), од чега се 1,9 млрд евра односи на финансирање буџетског дефицита а остатак на отплату главнице кредита који доспевају у 2015. години.

- **Унутрашњи дуг Републике Србије је у априлу незнатно смањен – за око 35 милиона евра.** Основни извор финансирања текућих обавеза државе у првом тромесечју 2015. године (отплате главнице дуга и фискалног дефицита) било је задуживање на домаћем финансијском тржишту. До краја марта, продато је државних обвезница и записа у вредности од око 1,5 млрд евра, што је за готово 600 милиона евра више него што је било неопходно за рефинансирање доспелих дужничких хартија од вредности. Међутим, услед дејства различитих чиниоца (привремених и трајних), у првом тромесечју забележен је фискални дефицит за око 30 млрд динара мањи од очекиваног, па новчана средства обезбеђена задуживањем у овом периоду нису у целости потрошена. Као последица овог раста државних депозита, у априлу није било потребе за појачаним задуживањем на домаћем тржишту и продато је хартија од вредности у приближно истом износу колико је и доспевало (сличну ситуацију бележимо и у мају). Укупне обавезе по основу емитованих државних обвезница и записа смањене су за око 20 милиона евра, што је уз раздуживање на неколико мањих ставки резултовало укупним смањењем унутрашњег дуга за око 35 милиона евра.
- **Кретање спољног дуга Републике Србије и даље је пресудно одређено кретањем девизних курсева – највише услед слабљења долара спољни дуг је у априлу смањен за око 125 милиона евра.** Курс динара у априлу остао је на готово непромењеном нивоу у односу на евро, али су обе валуте ојачале у односу на долар за око 3% што се позитивно одразило на ниво спољног дуга. Наиме, више од половине спољног дуга чине обавезе у доларима (око 53%), и када америчка валута слаби, смањује се вредност ових обавеза исказана у еврима или процентима БДП-а. Само по основу курсних разлика спољни дуг је смањен за преко 200 милиона евра (највећи део овог смањења односи се на мањи износ обавеза по основу емитованих еврообвезница и међудржавних кредита у доларима). Међутим, како је у априлу повучено око 95 милиона евра кредита Светске банке намењеног хитној санацији штете настале у прошлогодишњим поплавама, позитиван утицај курсних разлика делимично је неутралисан па укупно смањење спољног дуга износи око 125 милиона евра.⁶

⁶ Укупан одобрен износ кредита Светске банке је око 230 милиона евра и намењен је санацији штете у енергетском систему (око 120 милиона евра), пољопривреди и на системима заштите од поплава.

2. Очекивано извршење буџета Републике у мају 2015. године

Текућа фискална кретања у мају указују на то да ће републички буџет бити у дефициту од 10 до 15 млрд динара. На основу анализе дневних и недељних података о извршењу буџетских расхода и прикупљеним јавним приходима, процењујемо да ће дефицит буџета Републике у мају највероватније износити 10 - 15 млрд динара. Будући да је у овом месецу изостало ванредно и једнократно повећање непореских прихода, смањење дефицита у односу на мај претходне године за око 10 млрд динара у потпуности одговара оствареним уштедама од смањења плата и пензија - уз слабије извршење капиталних расхода за неколико милијарди динара и наставак благог раста пореских прихода.

- **Примања републичког буџета највероватније ће износити око 65 млрд динара, што је у складу с кретањима од почетка године и очекивањем за мај.** Укупне републичке приходе у мају процењујемо око 65 млрд динара, под претпоставком да ће се до краја месеца извршити очекиван повраћај ПДВ-а. У односу на исти период претходне године, бележимо раст наплаћених прихода од око 5 млрд динара, услед повећања непореских прихода за око 2 млрд динара (по основу смањења зарада у локалним самоуправа и јавним предузећима) и нешто виших прихода од пореза на добит (1,5 млрд динара). У случају да повраћаји ПДВ-а не буду ванредно високи, укупно наплаћени приходи од ПДВ-а би и у мају могли бити виши у односу на претходну годину, за 1 – 2 млрд динара. Будући да је последњи дан у месецу нерадан, друга уплата припадајућих акциза извршиће се почетком јуна, али то се догодило и претходне године у овом месецу тако да су остварени приходи упоредиви.
- **Расходи републичког буџета мањи су за 4 - 5 млрд динара у односу на исти месец прошле године, углавном услед мањих издатака за плате и пензије.** Процењујемо да би укупни расходи Републике у мају могли достићи износ од 80 млрд динара, што је смањење у односу на прошлу годину за око 5 млрд динара. Основни разлог су, као и до сада, мањи издаци републичког буџета за плате и пензије услед спроведених мера фискалне консолидације. Додатно, уочени тренд изузетно слабог извршења капиталних расхода који су у надлежности Републике (без пројектних зајмова) настављен је и мају – мајско извршење би могло бити до 3 млрд динара мање у односу на исти месец 2014. године.

3. Упоредна анализа јавног дуга и расхода за камате у 2015. години

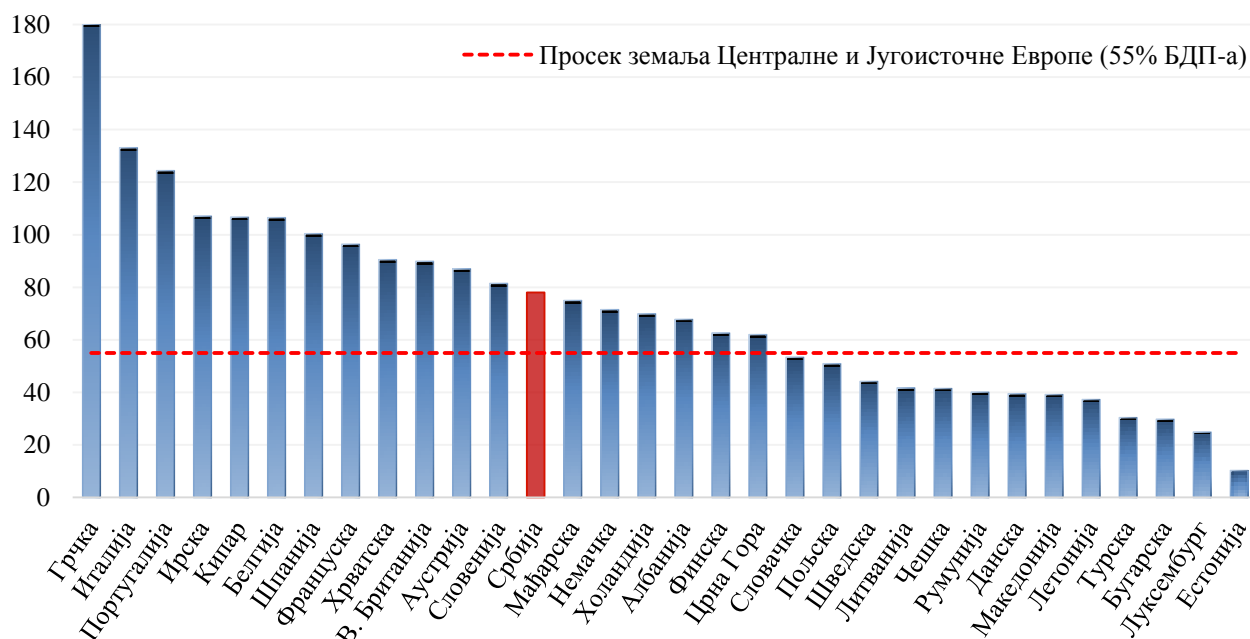
Јавни дуг Републике Србије највероватније ће достићи ниво од око 78% БДП-а у 2015. години, највећим делом услед (и даље) високог буџетског дефицита. Боља наплата јавних прихода од почетка године у односу на план (пре свега прихода од акциза и ПДВ-а), указује на то да би дефицит у 2015. години могао бити мањи од 5,9% БДП-а, колико је предвиђено у Фискалној стратегији, и износити нешто преко 5% БДП-а.⁷ Ипак, и поред овог очекиваног смањења, буџетски дефицит је и даље висок и представљаће основни узрок повећања дуга опште државе. Према актуелним пројекцијама Фискалног савета и других институција, привреда Србије у 2015. години биће у благој рецесији или ће остварити нулти раст, тако да промена реалног БДП-а неће битно утицати на ниво јавног дуга. На основу макроекономских трендова и кретања вредности динара према евр у претходном периоду, процењујемо да би у 2015. години динар могао задржати приближно непромењену реалну вредност у односу на претходну годину. Узимајући у обзир наведене претпоставке, у основној пројекцији (која искључује могућност издавања нових државних гаранција за покривање губитака јавних предузећа) јавни дуг би са 73,2% БДП-а, колико је износио на почетку године, достигао ниво од око 78% БДП-а. Постоје, међутим, чиниоци због којих би дуг државе могао бити нешто мањи, али и већи од пројектованог. Наиме, фискални дефицит би лако могао бити и испод 5% БДП-а у случају неефикасног спровођења јавних политика (на пример, услед слабијег извршења јавних инвестиција у односу на план или мањих расхода за отпремнине ако буде кашњења у реструктурирању појединих државних предузећа). С друге стране, највећи ризик да јавни дуг премаша прогнозирани ниво представља очекивани наставак јачања долара (долар је од почетка године већ реално апресирао у односу на динар за око 7%, и то је био један од важних узрока снажног раста јавног дуга у претходним месецима).

Србија ће са јавним дугом од око 78% БДП-а на крају 2015. године бити међу најзадуженијим земљама Средње и Југоисточне Европе. Снажан раст јавног дуга у годинама после економске кризе 2008. године забележен је у већини европских земаља. У односу на преткризни период, задуженост најразвијенијих чланица Европске уније (ЕУ-15) у просеку је повећана са око 60% БДП-а на готово 90% БДП-а у 2015. години, док је у земљама Средње и Југоисточне Европе просечни јавни дуг порастао са свега 30% БДП-а на око 55% БДП-а.⁸ Евидентна разлика у нивоу јавног дуга између две групе земаља и пре економске кризе не изненађује – развијене индустријализоване земље су услед веће стабилности њихових привреда, развијенијих институција и повољнијих услова задуживања историјски успевале да одрже знатно виши ниво дуга у односу на земље у развоју. Међутим, иако је јавни дуг порастао у готово свим земљама Средње и Југоисточне Европе (изузев Турске), повећање укупног дуга Републике Србије било је двоструко веће од просека – са испод 30% БДП-а у 2008. години на очекиваних 78% БДП-а у 2015. години (што је раст за готово 50 п.п. БДП-а). Од упоредивих земаља у развоју једино Хрватска у овом тренутку има виши ниво јавног дуга (графикон 2), и што је још важније, Србија и Хрватска су међу ретким, у групи анализираних земаља, у којима се у наредним годинама очекује даљи раст задужености - упркос спровођењу фискалне консолидације.

⁷ За више детаља видети претходни месечни извештај Фискалног савета: “[Фискална кретања у марту 2015. године](#)“

⁸ Регион Средње и Југоисточне Европе, због упоредивости података, обухвата све државе које су приступиле Европској унији 2004. године или касније, Србију и државе из окружења - Македонију, Црну Гору, Албанију и Турску.

Графикон 2: Прогнозирани ниво јавног дуга на крају 2015. године (у % БДП-а)



Извор: Европска комисија (*Spring 2015 Economic Forecast*), процена Фискалног савета за Србију

У историјским оквирима, ниво јавног дуга од готово 80% БДП-а би за земљу нивоа развијености попут Србије носио отворени ризик од избијања кризе. Анализа свих случајева банкротстава и реструктурирања јавног дуга у земљама у развоју од седамдесетих година прошлог века до прве половине двехиљадитих показала је да су се у 55% случајева већ на нивоу јавног дуга испод 60% БДП-а јавили проблеми у сервисирању (односно преко 70% случајева када би задуженост државе достигла 80% БДП-а).⁹ Показано је, притом, да поред нивоа јавног дуга важну улогу у одређивању фискалне одрживости имају и чиниоци попут удела спољног дуга у укупном, валутна структура, структура обавеза по рочности и други. Ова и сличне анализе послужиле су као основа за увођење фискалних правила с циљем унапређења одрживости јавних финансија, почев од мастришког критеријума којим се горња граница јавног дуга дефинише на 60% БДП-а и низа националних правила - Словачка 50% БДП-а, Србија 45% БДП-а и др.

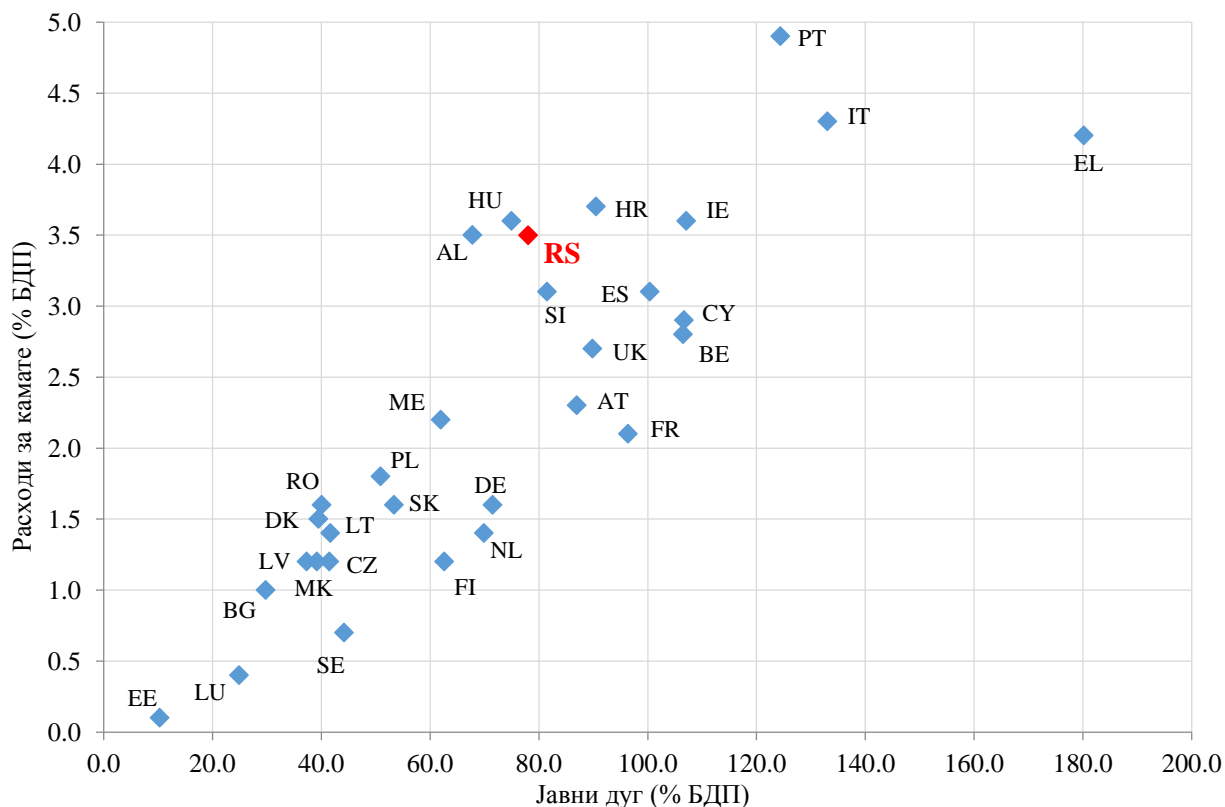
Тренутно повољни услови финансирања знатно олакшавају сервисирање јавног дуга веома задужених земаља у развоју, али само привремено. Амерички ФЕД је још 2009. године покренуо програм квантитативних олакшица (вероватно највећи монетарни подстицај у историји), а сличан програм откупа државних обвезница покренула је и Европска централна банка у марту 2015. године. Изразито експанзивна монетарна политика у развијеном делу света и обиље новца на међународном финансијском тржишту снажно су оборили каматне стопе на задуживање земаља у развоју, па тако и за Србију. Такође, веома ниски приноси на хартије од вредности развијених земаља (примера ради, принос на петогодишње немачке обвезнице тренутно је негативан) учинили су локална финансијска тржишта земаља у развоју веома атрактивним за инвеститоре, па државе са релативном лакоћом финансирају доспеле обавезе и текући фискални дефицит новим задуживањем. На тај начин, одрживи ниво јавног дуга за земље у развоју вероватно је сада нешто већи у односу на период пре кризе, али је важно истаћи да је то само привремено.

⁹ У истом периоду, практично није било експлицитног банкротства или реструктурирања дугова у развијеним земљама, што потврђује чињеницу да нема превише смисла поредити ниво дуга у ове две групе земаља, у смислу одрживости јавних финансија. World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets, IMF, 2003

Наиме, привреда САД већ остварује солидан раст, а кад се и у Европској унији приведе крају програм квантитативних олакшица, очекује се нормализација монетарне политике и раст каматних стопа, као и проблеми у земљама са великом потребом за новим задуживањем. Подсећамо да се Србија у наредном периоду сваке године за отплату главнице и финансирање дефицита мора задуживати у износу од око 5 млрд евра. То ће, у случају раста светских каматних стопа пре него што се оствари довољно фискалних уштеда и смање дефицит и јавни дуг, снажно повећати расходе за камате и представљати огромно оптерећење за буџет.

Србија је у европском врху по буџетским расходима за камате – у 2015. години укупни трошкови камата на јавни дуг износиће преко 1,1 млрд евра (3,5% БДП-а). У прва четири месеца 2015. године, укупни буџетски расходи за камате износили су преко 50 млрд динара, док се на нивоу читаве године очекује да трошкови плаћања камата достигну готово 140 млрд динара (преко 1,1 млрд евра или 3,5% БДП-а). Колико је „скуп“ јавни дуг Србије најбоље показује упоредна анализа расхода за камате по земљама - само шест европских држава издваја више буџетских средстава за камате на јавни дуг: Португалија, Италија и Грчка, које издвајају више од 4% БДП-а, а затим Ирска, Хрватска и Мађарска чији су издаци на сличном нивоу као у Србији (графикон 3). Напомињемо, међутим, да се у већини ових земаља у наредним годинама очекује стагнација или смањење ових расхода изражених у процентима БДП-а, док се за Србију предвиђа њихов даљи раст, упркос фискалној консолидацији – до 2017. године укупни расходи за камате износиће готово 4% БДП-а. Већ сада издвајамо за камате свега 0,7 п.п. БДП-а мање у поређењу са Грчком (чији је јавни дуг огромних 180% БДП-а), при чему се у наредном периоду очекује смањење ове разлике. Такође, Белгија, Кипар и Шпанија са јавним дугом од преко 100% БДП-а, за камате на јавни дуг троше око 3% БДП-а, док Немачка са тек нешто мањим јавним дугом од Србије има више него двоструко ниже расходе за камате (1,6% БДП-а).

Графикон 3: Јавни дуг и издвајање за камате у 2015. години



Извор: Европска комисија (*Spring 2015 Economic Forecast*), процена Фискалног савета за Србију

Услед очекиваног раста расхода за камате у будућим годинама, само за одржање дефицита на истом нивоу биће неопходно сваке године обезбедити нове уштеде од око 20 млрд динара. Висок и растући јавни дуг у претходном периоду условио је и снажан раст расхода за камате – у 2015. години укупни трошкови камата на јавни дуг достићи ће готово 140 млрд динара. Поређења ради, овај износ је тек нешто мањи од укупних буџетских расхода за образовање и науку који су, уз све остале пратеће трошкове, довољни за исплату зарада преко 170.000 запослених у овом сектору. Да су високи трошкови за камате већ озбиљно нарушили структуру државне потрошње потврђује и чињеница да за камате (иначе најнепродуктивнији расход државе) трошимо више него за јавне инвестиције које доказано представљају најбољи (буџетски) начин да држава оствари позитиван утицај на привредни раст.¹⁰ Штавише, иако је у договору са ММФ-ом планирана амбициозна фискална консолидација, раст издатака за камате наставиће се и у наредним годинама, у просеку за око 20 млрд годишње. То значи да ће сваке наредне године бити неопходно остварити уштеде на расходима, или повећати јавне приходе, за око 20 млрд динара само да би се фискални дефицит одржао на нивоу из претходне године. Индикативан пример су и текућа фискална кретања у 2015. години. Наиме, Фискални савет је у месечном извештају за март указао на то да би укупни јавни приходи могли бити већи од планираних за око 20 млрд динара, као последица унапређења ефикасности наплате акциза и ПДВ-а (али и мањој наплати пореза на добит од планиране). Међутим, сви остварени резултати на пољу сузбијања сиве економије практично су неутралисани растом расхода за камате – у односу на 2014. годину очекује се њихово повећање за преко 20 млрд динара.

¹⁰ Структурне реформе, измене законодавства или унапређење пословног амбијента, на пример, такође су начини да држава оствари позитиван утицај на привредни раст али не захтевају нужно директне нити велике буџетске расходе.