



Република Србија

**ФИСКАЛНИ САВЕТ**

**МЕСЕЧНИ ИЗВЕШТАЈ**

ФИСКАЛНА КРЕТАЊА У ФЕБРУАРУ 2015. ГОДИНЕ

27. март 2015. године

**Резиме:**

- У фебруару је на нивоу опште државе забележен буџетски дефицит од 11,9 млрд динара, што је испод уобичајеног нивоа за овај месец. Остварени фискални резултат делом је последица смањења расхода – услед спроведених мера фискалне консолидације и очекивано мањих расхода за плате и пензије, али и изузетно неефикасног извршења јавних инвестиција. И јавни приходи су реализовани у нешто већем износу – углавном услед једнократног раста непореских прихода и боље наплате акциза на дуванске производе. Посматрано по нивоима власти, у буџету Републике остварен је мањак од 12,3 млрд динара, док су остали нивои власти збирно забележили благи суфицит (0,4 млрд динара).
- Дуг опште државе је у фебруару повећан за преко 500 милиона евра, пре свега као последица новог задуживања државе на домаћем финансијском тржишту. На крају месеца укупан дуг достигао је износ од 24,2 млрд евра. За разлику од јануара када је дуг повећан за око 450 милиона евра доминантно услед слабљења динара у односу на евро и долар, кретање девизних курсева у фебруару имало је позитиван утицај на ниво јавног дуга. Управо је због јачања динара у односу на евро и долар у фебруару учешће јавног дуга у БДП-у смањено са 73,6% на 73,2%, упркос снажном расту задужености државе.
- Полазећи од фискалних кретања у прва два месеца (када је остварен суфицит од 4,6 млрд динара) и очекиваног дефицита у марту од око 30 млрд динара, у првом кварталу ће дефицит опште државе вероватно износити 25 – 30 млрд динара. Иако је овај резултат двоструко мањи од циља који је предвиђен споразумом са ММФ-ом (55,7 млрд динара), он обухвата и дејство привремених чинилаца који делимично маскирају стварне фискалне токове.
- Наиме, дефицит нижи од очекиваног последица је једнократног пораста непореских прихода за преко 10 млрд динара по основу уплаћених дивиденди државних предузећа, али и слабијег извршења капиталних расхода за око 5 млрд динара у прва два месеца. Уколико се раст непореских прихода распореди на читаву годину (у претходним годинама дивиденде и јесу плаћане обично у последњем кварталу), а кашњење у извршењу јавних инвестиција надокнади у складу са најавама Владе – дефицит у првом кварталу би заправо износио преко 40 млрд динара. Уз то, анализа Фискалног савета показује да је и сам квартални циљ вероватно нешто шире постављен. На основу укупног годишњег дефицита од 232 млрд динара и уобичајене сезонске реализације јавних прихода и расхода, консолидовани дефицит од око 50 млрд динара у првом кварталу био би складу са годишњим планом.
- Иако ће фискални резултат у првом кварталу бити нешто бољи од очекиваног (и када се искључи дејство привремених чинилаца) још увек није извесно да ће се то догодити на нивоу читаве године. Наиме, основни разлог за нешто нижи дефицит у првом кварталу је благо побољшање наплате прихода, али поузданију оцену одрживости тог тренда до краја године још увек није могуће дати. С друге стране дефицит би могао бити већи јер реализација појединих мера фискалне консолидације које су кључни делови програма са ММФ-ом и од којих се очекују важне уштеде још увек није извесна – пре свега рационализација запослености у јавном сектору и реформе проблематичних јавних предузећа. Стога, чак и уколико би се прикупили нешто већи приходи по основу сузбијања сиве економије сматрамо да би то требало да буде резерва у случају проклизавања у спровођењу преосталих реформских мера. Притом, у споразуму са ММФ-ом је и дефинисано да се евентуално већи приходи превасходно користе за смањење фискалног дефицита и јавног дуга, а уколико се створи фискални простор вишак прихода би се могао употребити једино за јавне инвестиције.

## 1. Фискална кретања у фебруару 2015. године

### 1.1 Дефицит опште државе

У фебруару је на нивоу опште државе забележен фискални дефицит од 11,9 млрд динара, што је испод уобичајеног нивоа за овај месец. Консолидовани дефицит државе у фебруару од 11,9 млрд динара осетно је мањи од дефицита у истом месецу претходних година – поређења ради, у фебруару 2014. године забележен је дефицит од 26 млрд динара. Остварени фискални резултат делом је последица предузетих мера фискалне консолидације, то јест, очекивано мањих расхода државе услед смањења плата у јавном сектору и пензија. Нижим фебруарским расходима допринело је и рекордно ниско извршење јавних инвестиција упркос најавама да ће се њихова реализација у 2015. години убрзати а буџетски план, који је знатно већи од извршења у претходној години, испунити. Укупни приходи државе током фебруара наплаћени су у већем износу од уобичајеног, углавном због једнократног раста непореских прихода у износу од преко 3 млрд динара (услед плаћања накнада за коришћење радио фреквенција<sup>1</sup> и уплате дивиденди) и већег износа наплаћених акциза на дуванске производе.

- **Посматрано по нивоима власти, у буџету Републике забележен је мањак од 12,3 млрд динара, док су остали нивои власти остварили благи суфицит (0,4 млрд динара).** Дефицит републичког буџета у фебруару 2015. године од 12,3 млрд динара двоструко је мањи од прошлогодишњег дефицита у истом месецу. Као у случају опште државе, основни разлог мањег дефицита републичког нивоа власти јесте смањење плата и трансфера ПИО фонду због умањења пензија, убедљиво највећих категорија расхода укупног буџета Републике. На локалном нивоу власти, сходно уобичајеној динамици за почетак године, забележен је буџетски суфицит од 2,6 млрд динара (за 2 млрд динара већи него у фебруару претходне године). Бољи фискални резултат је највећим делом последица већих прихода од уплате последње рате пореза на имовину за 2014. годину услед промене начина обрачуна почетком претходне године, али и извесног напретка у степену наплате. Јавна предузећа „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“ остварила су буџетски мањак у износу од 0,8 млрд динара, који је упоредив са прошлогодишњим резултатом. Фондови обавезног социјалног осигурања (ПИО, РФЗО и НСЗ) збирно су забележили дефицит од 1,4 млрд динара (буџети фондова социјалног осигурања су на годишњем нивоу обично избалансирани, а буџетски вишкови или мањкови на месечном нивоу од неколико милијарди динара су релативно уобичајени).

### 1.2 Приходи опште државе

Приходи опште државе у фебруару наплаћени су у износу од око 128 млрд динара, што је знатно више у поређењу истим месецом претходних година. Имајући у виду буџетски план и уобичајену реализацију јавних прихода у фебруару претходних година, износ прихода наплаћених у фебруару премашио је очекивања. Узроци раста фебруарских јавних прихода су нешто виши непорески приходи, затим повећање осталих пореских прихода услед периодичног повећања пореза на имовину, али и изостанак повраћаја ПДВ-а који је извршен почетком марта.

- **Неуобичајено високи непорески приходи у фебруару последица су ванредне уплате накнаде за коришћење радио фреквенција и очекиваних прихода по основу смањења зарада у јавним предузећима и локалним самоуправама.** Непорески приходи у

<sup>1</sup> Увођење 4Г технологије

фебруару реализовани су у износу од 15,4 млрд динара, што је изнад вишегодишњег просека за овај месец (у протекле три године око 10 млрд динара). Основни разлог за уочени раст непореских прихода јесу уплате на име накнаде за коришћење радио фреквенција у износу од 2,5 млрд динара.<sup>2</sup> Други део повећања непореских прихода у односу на претходне године је директна последица умањења зарада у јавним предузећима и локалној самоуправи. Наиме, умањење зарада у овим деловима јавног сектора се технички спроводи тако да се износ умањења заправо уплаћује у Буџет Републике – и књижи као непорески приход Републике. У фебруару је по том основу наплаћено 1,8 млрд динара. Раст непореских прихода у односу на претходне године остварен је и због уплате дивиденди у износу од 0,7 млрд динара (највећим делом од стране Аеродрома „Никола Тесла“). Ова три чиниоца у потпуности могу објаснити повећање непореских прихода.

- **Приходи од ПДВ-а у фебруару наплаћени су у високом износу од око 33 млрд динара услед изостанка повраћаја пореза који је извршен тек почетком марта.** Приходи од ПДВ-а у фебруару реализовани су у износу од око 33 млрд динара, што надмашује уобичајени ниво за овај месец. Наиме, номинална потрошња, која представља основицу за обрачун ПДВ-а, сезонски је најнижа у јануару па су и приходи од ПДВ-а последично обично најмањи у фебруару у поређењу са осталим месецима. Међутим, како је повраћај ПДВ-а у фебруару изостао приказани приходи су заправо знатно виши од износа који припада овом месецу на основу остварене потрошње, а то ће у истој мери последично умањити приходе од ПДВ-а у марту (исто се догодило и у фебруару 2014. године када су такође остварени ванредно високи приходи од ПДВ-а у сличном износу - око 32 млрд динара).
- **Реализација прихода од акциза у износу од око 14 млрд динара је изнад уобичајеног нивоа за фебруар – највероватније због нешто ефикасније наплате.** Приходи од акциза у фебруару по правилу су нижи у поређењу са осталим месецима као последица формирања залиха током јануара. Међутим, иако је приход од акциза у фебруару ове године од око 14 млрд динара заиста нешто нижи од месечног просека, приметан је раст у односу на исти месец претходних година. Уколико посматрамо акцизне приходе остварене у јануару и фебруару (при чему узимамо у обзир и фебруарски део акциза који су услед календарског фактора уплаћени почетком марта), раст реализованих прихода још је уочљивији и то код обе групе акцизних производа (нафтни деривати и производи од дувана). Већ током 2014. године успешно су спроведене антиевазионе мере у промету нафтних деривата што је резултовало растом прихода од акциза (маркирање горива примењује се од 1. фебруара 2014. године), а од 1. фебруара ове године уведени су и маркери за течни нафтни гас. Као додатна мера за сузбијање нелегалног промета нафтним дериватима најављена је и континуирана контрола бензинских пумпи у наредном периоду. Раст прихода од акциза на дуванске производе у прва два месеца указује на то да су од почетка године начињени конкретни помаци у примени мера које имају за циљ смањење нелегалне трговине производима од дувана.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Након спроведеног јавног надметања за издавање појединачних дозвола за коришћење фреквенцијског блока од 5 MHz, тј. увођење 4G технологије, сва три мобилна оператора (Телеком Србија а.д, Telenor d.o.o. и Vip mobile d.o.o) добила су по два блока и по том основу уплатити по 7 милиона евра у буџет (2,5 млрд динара).

<sup>3</sup> Поред кажњавања нелегалне трговине резаним дуваном, од сада се кажњава и његова неовлашћена производња, па се у складу са тим почело са озбиљнијом контролом неовлашћених произвођача дувана. Додатна законска измена је што се дуван, који се до сада нелегално продавао, сврстао у категорију дувана за пушење и тиме је дефинисан као акцизни производ. На овај начин је створен законски основ да се нелегална трговина резаним дуваном кажњава као недозвољени промет акцизних производа за шта је предвиђена казна до пет година затвора. Поред законских измена, поштрене су контроле и остварена је већа заплена нелегалних дуванских производа.

- **Остали порески приходи реализовани су у натпросечно високом износу (преко 7 млрд динара), што је последица законских прописа о кварталном плаћању пореза на имовину.** Просечан месечни износ осталих пореских прихода током 2014. године износио је око 5 млрд динара, док су ови приходи у фебруару наплаћени у износу од 7,3 млрд динара (од чега се око 6 млрд динара односи на порез на имовину. Овај раст последица је закона који прописује да се порез на имовину обрачунава тромесечно а рок за уплату је 45 дана од почетка квартала (што је за први квартал половина фебруара). Наплаћени износ нешто је већи и у односу на фебруар претходне године, будући да су се промене у начину обрачуна пореза на имовину с почетка претходне године и мере за повећање степена наплате ефектуирале тек од маја 2014.

### 1.3 Расходи опште државе

**Расходи опште државе у фебруару извршени су у износу од 139,6 млрд динара, што је за 3 млрд мање у односу на исти месец претходне године.** Фебруарско извршење укупних јавних расхода је у највећој мери очекивано – уштеде су остварене на расходима за плате и пензије због спроведених мера фискалне консолидације, а са друге стране дошло је до, такође очекиваног, раста расхода за камате. Када изузмемо ова два чиниоца, расходи у фебруару су ипак били неколико милијарди динара нижи него што би се очекивало у том месецу, а разлог за то је наставак (нежељене) изузетно слабе реализације јавних инвестиција.

- **Смањење расхода за запослене у односу на фебруар претходне године за око 16% највећим делом је последица смањења плата преко 25.000 динара за 10%, али и неких додатних разлога.** Укупни буџетски расходи за запослене су у фебруару 2015. године износили око 34 млрд динара, што је за готово 7 млрд мање у поређењу са истим месецом претходне године (међугодишњи пад за преко 16%).<sup>4</sup> Највећи део ове разлике може се објаснити смањењем плата у јавном сектору (већих од 25.000 за 10%) што обезбеђује уштеде од 3-4 млрд динара на месечном нивоу. Такође, у другој половини 2014. године промењен је и утицај минулог рада на висину зараде – уместо укупних година стажа за повећање зараде по основу минулог рада посматра се само стаж код последњег послодавца што сада додатно умањује издвајања за зараде у односу на претходну годину. На крају, расходи за запослене су у фебруару 2014. године били ванредно већи услед парламентарних избора за 1 млрд динара, па је и због тога међугодишње смањење било веће. За сада немамо јасне индикације да су се расходи за зараде смањили услед повећаног природног одлива запослених (одлазак у пензију без новог запошљавања) на крају претходне године, на шта се рачунало због оштријих услова за одлазак у пензију почев од јануара 2015. године. Детаљнија анализа расхода за пензије (који би у том случају порасли) показује да то највероватније није разлог. За прецизну процену величине остварених уштеда неопходне су информације о платама свих запослених лица у сектору државе којима Фискални савет не располаже.
- **Раст расхода за камате у фебруару је и очекиван имајући у виду пораст јавног дуга и динамику доспећа постојећих обавеза државе.** Раст издатака за камате последњих година директна је последица растућег јавног дуга. На месечном нивоу, расходи за камате највећи су у месецима када на наплату доспева камата на емитоване еврообвезнице – у фебруару, марту и септембру. Тако је у фебруару за камате плаћено преко 14 млрд динара (што је изнад месечног просека од око 10 млрд динара), највећим делом као последица плаћања камата на Еврообвезницу 2020 (номиналне вредности 1,5 млрд долара са купонском стопом

4,875%). Међутим, и у односу на фебруар претходне године трошкови за камате су повећани за 3,5 млрд динара. Основни узроци за међугодишњи раст расхода за камате су слабљење динара у односу на амерички долар (за камату на Еврообвезницу 2020 било је потребно око 800 милиона динара више него у фебруару 2014. године), као и пораст задуживања на домаћем финансијском тржишту током претходне године и већи број хартија од вредности на које се камата плаћа у фебруару.

- **И у фебруару је настављена изузетно ниска реализација капиталних расхода.** Након сезонски ниског нивоа јавних инвестиција у јануару, у претходним годинама би углавном долазило до благог убрзања извршења капиталних расхода већ у фебруару. Међутим, у фебруару 2015. године такав ефекат је у потпуности изостао – јавне инвестиције су износиле свега 2,6 млрд динара што је готово идентично ниском нивоу из јануара а двоструко мање од вишегодишњег просека за фебруар. На тај начин, упркос најавама из власти да ће посебна пажња бити посвећена управо јавним инвестицијама, у прва два месеца 2015. године настављен је тренд слабије инвестиционе потрошње државе из претходних година. Имајући у виду да је планом за 2015. годину предвиђено осетно повећање инвестиција у односу на претходну годину, без израженог убрзања њиховог извршења у наредном периоду постављени циљ ће тешко бити достижан.

#### 1.4 Јавни дуг

**Јавни дуг је у фебруару услед новог задуживања државе повећан за преко 500 милиона евра и на крају месеца достигао је износ од 24,2 млрд евра (73,2% БДП-а).** Дуг опште државе током фебруара повећан је за преко 500 милиона евра - са око 23,7 млрд евра колико је износио на крају јануара на готово 24,2 млрд евра. Међутим, за разлику од јануара када је дуг Републике Србије повећан за око 450 милиона евра готово искључиво услед слабљења динара у односу на евро и долар, раст дуга у фебруару је последица новог задуживања државе. Штавише, кретања девизних курсева током фебруара позитивно су утицала на ниво јавног дуга. Динар је према еврџу номинално ојачао за 2,6% и према долару за 1,5%, а то је имало за последицу смањење учешћа јавног дуга у БДП-у упркос порасту задужености државе за преко 500 милиона евра – са 73,6% БДП-а на крају јануара на 73,2% БДП-а.<sup>5</sup>

- **Основни извор снажног раста јавног дуга у фебруару било је појачано задуживање државе на домаћем финансијском тржишту.** У фебруару је држава на домаћем финансијском тржишту емитовала обвезнице и записе у вредности од око 900 млн евра – знатно више него што је било неопходно за рефинансирање доспелих обавеза. Укупне обавезе по основу емитованих хартија од вредности на домаћем тржишту су, међутим, повећане у двоструко мањем износу (за око 450 млн евра) - делом због отплате обавеза које су доспевале у фебруару, али и услед јачања динара у односу на евро.<sup>6</sup> Иако износ од 900 млн евра представља рекордно високо задуживање државе на месечном нивоу, највећи део (око 700 млн евра) односи се на емисију дугорочних динарских обвезница које доспевају на наплату за пет односно седам година. На овај начин извршена је замена хартија од

<sup>5</sup> Супротно, због неповољне валутне структуре јавног дуга Србије (готово 80% дуга деноминовано је у страним валутама), слабљење динара у односу на евро и долар у другој половини 2014. године имало је изразито негативан утицај на ниво јавног дуга. Према анализи Фискалног савета, депрецијација динара у претходној години допринела је повећању укупног дуга за готово 5 п.п. БДП-а. За више детаља видети месечни извештај Фискалног савета: [Фискална кретања у децембру 2014. године](#)

<sup>6</sup> Око 70% хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту је у динарима па је стога услед јачања динара у односу на евро износ задужености у еврима заправо смањен.



вредности са краћим роком доспећа и побољшана структура јавног дуга по рочности, а како је реч о динарским хартијама од вредности унапређена је и валутна структура јавног дуга.

**Висок фискални дефицит од готово 6% БДП-а који је планиран за 2015. годину условиће даљи раст јавног дуга, највероватније до нивоа од око 78% БДП-а.** Ако се остваре актуелне макроекономске прогнозе за 2015. годину - пад привредне активности за 0,5%, просечна инфлација од 2,7% и блага номинална депрецијација динара, а фискални дефицит буде на нивоу који је планиран споразумом са ММФ-ом - јавни дуг ће до краја године премашити 78% БДП-а.

- **Постоје, међутим, чиниоци услед којих би ниво јавног дуга на крају 2015. године могао знатно одступати у односу на пројекцију у оба смера.** Фискална кретања у прва два месеца 2015. године указују да би дефицит могао бити нешто мањи од предвиђеног – уколико би се благо позитивни тренд у наплати пореских прихода наставио у остатку године или ако изостане најављено повећање ефикасности у извршењу јавних инвестиција. Такође, по договору са ММФ-ом, евентуални приходи од приватизације морају бити делом искоришћени за отплату постојећег дуга и самим тим би и пројекција јавног дуга била умањена. С друге стране, наставак јачања долара услед отпочињања програма квантитативних олакшица Европске централне банке и снажнијег оправка привреде САД допринео би порасту укупног дуга. Наиме, водећи светски аналитичари предвиђају да би се вредност евра и долара могла изједначити до краја године – то би значило да ће евро изгубити око 10% вредности а то директно повећава дуг Републике Србије за готово 800 милиона евра (око 2% БДП-а). Додатни ризик представља евентуално издавање нових гаранција за ликвидност јавним предузећима (што није предвиђено буџетским планом за 2015. годину нити је дозвољено у оквиру аранжмана са ММФ-ом), будући да се предлози конкретних решења за проблеме највећих корисника државних гаранција тек очекују - пре свега за петрохемијски комплекс и Србијагас.

## 2. Оцена фискалних кретања од почетка 2015. године

Фискална кретања у прва два месеца 2015. године су, када се уклони дејство привремених чинилаца, у највећој мери у складу са годишњим планом. У јануару и фебруару 2015. године је на нивоу опште државе забележен кумулативни суфицит од 4,6 млрд динара. Међутим, иако су фискална кретања наизглед знатно боља у поређењу са истим периодом претходних година, детаљнија анализа чинилаца који су довели до позитивног фискалног резултата у прва два месеца 2015. показује да су стварни фискални токови заправо приближно у складу са годишњим планом за 2015. годину. Наиме, изузев смањења плата и пензија као трајне мере фискалне консолидације, која је и дала очекиване и планиране уштеде, већина осталих чиниоца привремено је побољшала стање јавних финансија на почетку године без утицаја на укупан годишњи резултат. На страни прихода забележен је снажан раст непореских прихода (углавном уплата дивиденди јавних и државних предузећа), која је у 2015. исплаћена раније него што је било уобичајено у претходним годинама. Будући да не постоје индиције да би укупан износ непореских прихода могао премашити план, приходи од дивиденди највероватније су само пребачени из последњег квартала (када су обично уплаћивани претходних година) на почетак године. На страни расхода, уштеде су остварене захваљујући неефикасном извршењу капиталних расхода, али уз јасне најаве Владе да ће све препреке за ефикасно спровођење јавних инвестиција бити отклоњене у најкраћем року, па очекујемо да ће буџетирана средства заиста бити потрошена већим расходима до краја године. Једино би мере за сузбијање сиве економије могле заиста допринети смањењу планираног дефицита у 2015. години у односу на план, али то побољшање није толико велико, а позитивни наговештаји који постоје у прва два месеца 2015. године тек морају да се потврде и у преосталом делу године.<sup>7</sup>

- **У прва два месеца 2015. године забележен је једнократни раст непореских прихода за преко 10 млрд динара, углавном због уплате дивиденди државних предузећа.** Повећање непореских прихода у односу на претходну годину је највећим делом последица уплате дивиденди Телекома и Аеродрома „Никола Тесла“ у износу од 8,3 млрд динара – што је више од половине планираних прихода од дивиденди за 2015. годину (15,3 млрд динара). Међутим, реч је о једнократном повећању будући да су претходних година већи износи дивиденди јавних и државних предузећа обично уплаћивани у последњем кварталу. Таква пракса делом је напуштена због препоруке Владе да сва предузећа нераспоређену добит из ранијих година уплате до 28. фебруара (до максималног износа који не угрожава пословање). Остатак планираних прихода од дивиденди би требало да уплате предузећа ЕМС, НИС, ЕПС, ЈП „Путеви Србије“ и друга, али постоје ризици да буџетски план неће бити у потпуности остварен јер је у НИС-у опала профитабилност док су ЕПС и ЈП „Путеви Србије“ остварили губитке иако се очекивао профит. Ванредни раст непореских прихода остварен је и по основу плаћања накнаде за увођење 4Г технологије у износу од 2,5 млрд динара од стране оператора мобилне телефоније.
- **Непорески приходи повећани су и због смањења плата у јавним предузећима и локалној самоуправи за 3,5 млрд динара, али ће на годишњем нивоу остварени приход вероватно бити испод плана.** Како се зараде у јавним предузећима и локалним самоуправама не исплаћују директно из републичког буџета, предвиђено је да средства од

<sup>7</sup> У складу са добром буџетском праксом, раст прихода по основу сузбијања сиве економије не укључује се у буџетске планове све док се не оствари. У буџету за 2015. годину такви ефекти нису укључени па би успешно спроведене мере за сузбијање сиве економије могле повећати укупне јавни приходе и тако умањити фискални дефицит.



смањења плата за 10% у овим деловима јавног сектора представљају непорески приход за буџет Републике. Током јануара и фебруара наплаћено је укупно 3,5 млрд динара, док је на годишњем нивоу планиран износ од 25,7 млрд динара. Међутим, реализација ових прихода слабија је од планиране (за три месеца прикупљено је укупно 5,5 млрд динара рачунајући и децембар 2014. године), тако да је могуће подбацавање у односу на план за 3-4 млрд динара.

- **Јавни приходи у прва два месеца повећани су и због нешто боље наплате појединих категорија прихода, пре свих акциза и доприноса.** Приходи од акциза на нафтне деривате и дуванске производе повећани су у односу на исти период претходне године, највероватније као последица спроведених мера за сузбијање нелегалног промета. Такође, чињеница да су плате у јавном сектору умањене за 10% а да су доприноси наплаћени у готово истом износу као и 2014. године, указује на то да је и у случају наплате доприноса вероватно повећан ниво пореске дисциплине. Са друге стране, остварени приходи од ПДВ-а приближно су једнаки у апсолутном износу оствареном у прва два месеца претходне године (повећање од 2 млрд динара готово се у потпуности може објаснити повећањем ниже стопе ПДВ-а што се ефектуирало тек од фебруара 2014. године). Ипак, за детаљнију анализу ефикасности наплате ПДВ-а и проверу да ли је тренд побољшања степена наплате из последњег квартала 2014. године заустављен, неопходно је располагати подацима о кретању номиналне потрошње.<sup>8</sup>
- **Због изузетно слабе реализације јавних инвестиција, основни извор смањења државне потрошње (после смањења плата и пензија) биле су уштеде на капиталним расходима.** У фискалној стратегији предвиђен је осетан раст јавних инвестиција, са око 2,5% БДП-а колико је износило извршење у 2014. години на 3,1% БДП-а (123 млрд динара). Имајући у виду планирани годишњи износ и уобичајену динамику извршења јавних инвестиција (које је најслабије на почетку године), уочавамо да су и поред најаве Владе да ће доћи до убрзања реализације капиталних расхода у прва два месеца остварене уштеде од око 5 млрд динара. Међутим, остварене уштеде још увек третирамо као привремене. Наиме, уочено кашњење у инвестиционој потрошњи државе може бити надокнађено уколико би се кључне препреке за ефикасније спровођење инвестиција отклониле у најкраћем року, што Влада и јесте препознала као један од основних циљева економске политике у наредном периоду.

**Дефицит опште државе у првом кварталу би могао достићи 25 – 30 млрд динара, што је двоструко мање у односу на квартални циљ дефинисан у споразуму са ММФ-ом.** У марту се већ неколико година бележи један од највећих фискалних дефицита на месечном нивоу, понајвише због високих расхода за камате (дефицит у овом месецу 2014. године износио је преко 40 млрд динара). Наиме, у марту се плаћа први део камата на најскупљу и највећу емисију еврообвезница – Еврообвезница 2021 чија је купонска стопа 7,25%. На основу уобичајене динамике осталих категорија расхода и спроведених мера фискалне консолидације, као и нешто мањих прихода услед великог износа повраћаја ПДВ-а почетком марта, процењујемо да би у марту 2015. године могао бити забележен дефицит од око 30 млрд динара. Заједно са благим суфицитом у прва два месеца, на нивоу првог квартала фискални дефицит би могао износити 25 – 30 млрд динара што је двоструко мање од циља за први квартал који је дефинисан у споразуму са ММФ-ом (55,7 млрд динара). Међутим, овако

<sup>8</sup> Уколико је номинална потрошња у прва два месеца остала на истом нивоу као претходне године, слични наплаћени износи би указивали да је степен наплате ПДВ-а остао непромењен. Прецизнији подаци о оствареној потрошњи биће познати након истека првог квартала.

велико одступање у односу на циљ обухвата и дејство привремених чинилаца услед којих је забележен фискални резултат знатно бољи него што се могло очекивати на основу суштинских фискалних токова.

- **Искључењем утицаја привремених чинилаца како би се сагледали основни фискални токови, дефицит би премашио 40 млрд динара а разлика у односу на постављени циљ била би осетно мања.** Дефицит опште државе мањи од очекиваног забележен је доминантно услед дејства привремених чинилаца – ванредног повећања непореских прихода за преко 10 млрд динара и непланираних (и неадекватних) уштеда на капиталним расходима од око 5 млрд динара. За сагледавање основних фискалних токова у првом кварталу 2015. године потребно је искључити дејство ових привремених чинилаца. Остварени раст непореских прихода могуће је распоредити на читаву годину, будући да је њихова месечна реализација нерегуларна и непредвидива. Такође, уколико претпоставимо да је кашњење у извршењу јавних инвестиција само привремено и да ће бити надокнађено у наставку године, износ за који је извршење подбацило у прва два месеца могуће је доделити расходима у првом кварталу. На тај начин, дефицит опште државе у првом кварталу, који реалније одражава стварне фискалне токове, био би за око 15 млрд динара већи и премашио би износ од 40 млрд динара.
- **Циљ за први квартал је вероватно и нешто шире постављен – процењујемо да би дефицит од око 50 млрд динара био у складу са годишњим буџетским планом.** Трогодишњим програмом који је потписан са ММФ-ом дефинисани су квантитативни фискални циљеви по кварталима, и у првом кварталу дефицит опште државе не сме бити већи од 55,7 млрд динара. Полазећи од планираног дефицита за 2015. годину од 232 млрд динара и карактеристичних сезонских чинилаца који одређују ниво јавних прихода и расхода у првом кварталу, процењујемо да је овај циљ највероватније нешто шире постављен – у складу са годишњим буџетским планом могао се очекивати консолидовани дефицит од око 50 млрд динара.<sup>9</sup>

**Иако је у првом кварталу остварен нешто бољи фискални резултат од очекиваног, још увек није извесно да ће се то догодити и на нивоу читаве године.** Основни разлог нешто нижег дефицита у односу на план (када се искључи дејство привремених чинилаца), јесте нешто боља наплата прихода, вероватно као последица мера за сузбијање сиве економије. Поуздану оцену одрживости овог тренда, међутим, биће могуће дати тек за неколико месеци када буду доступни неопходни макроекономски подаци. Такође, реализација неких мера фискалне консолидације које би требало да донесу важне уштеде и кључни су делови програма са ММФ-ом (рационализација запослености у јавном сектору и реформе Железница, ЕПС-а, петрохемијског комплекса и Србијагаса итд.) још увек није извесна. Стога, чак и уколико би се прикупили нешто већи приходи по основу сузбијања сиве економије сматрамо да би то требало да буде резерва у случају проклизавања у спровођењу преосталих реформских мера. Притом, у споразуму са ММФ-ом је и дефинисано да се евентуално већи приходи превасходно користе за смањење фискалног дефицита и јавног дуга, а уколико се створи фискални простор вишак прихода би се могао употребити и за јавне инвестиције.

<sup>9</sup> Сличну анализу спровели су аутори часописа „Квартални монитор економских трендова и политика“ број 39 у којој је изнета и нешто конзервативнија процена, по којој би дефицит у првом кварталу од око 46 млрд динара био у складу са годишњим планом за 2015. годину.