



Република Србија

**ФИСКАЛНИ САВЕТ**

**МЕСЕЧНИ ИЗВЕШТАЈ**

ФИСКАЛНА КРЕТАЊА У ОКТОБРУ 2015. ГОДИНЕ

1. децембар 2015. године

**Резиме:**

- У октобру је забележен дефицит опште државе од 12 млрд динара, што је за 8 млрд динара лошији фискални резултат у односу на исти месец прошле године. Дефицит буџета о коме се у јавности (сматрамо неоправдано) најчешће говори представља заправо дефицит буџета Републике у ужем смислу, који је у октобру износио 3,5 млрд динара. Права мера октобарског дефицита државе (12 млрд динара) обухвата капиталне расходе који се финансирају из пројектних зајмова и фискалне резултате локалне самоуправе, фондова обавезног социјалног осигурања и јавних предузећа „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“, и стога је готово четири пута већ од републичког дефицита. Међугодишњи раст октобарског дефицита последица је нешто слабије наплате јавних прихода (за око 2 млрд динара) и осетног повећања јавних расхода (за око 6 млрд динара). Пад укупних прихода оцењујемо као привремен, и објашњава се изостанком друге уплате октобарских акциза (која је због чињенице да је последњи дан у месецу био нерадан извршена у новембру). С друге стране, бележимо повећање расхода за субвенције, јавне инвестиције и социјалну заштиту (збирно за 12 млрд динара), чиме су више него неутралисане остварене уштеде по основу смањења плата и пензија (око 6 млрд динара).
- Прелиминарни подаци о новембарском извршењу прихода и расхода на нивоу Републике указују на то да је дефицит републичког буџета у новембру осетно мањи у поређењу са истим месецом прошле године, и износи око 300 млн динара. Међутим, за сада располажемо само подацима о извршењу буџета Републике у ужем смислу, што се у октобру показало као недовољно поуздан индикатор општих фискалних кретања. Када укључимо пројектне зајмове (који обично расту у новембру и децембру) и фискални резултат осталих нивоа власти (о чему ћемо имати податке крајем децембра), постоји реална могућност да дефицит опште државе у новембру буде знатно већи од минуса у републичком буџету.
- Досадашња фискална кретања у 2015. години боља су од очекиваних и указују на то да би дефицит опште државе могао износити око 123 млрд динара или 3,1% БДП-а. Полазећи од прошлогодишњег дефицита, који је износио 6,7% БДП-а, на основу извршења јавних прихода и расхода до октобра процењујемо да трајно смањење дефицита у 2015. износи 2,4 п.п. БДП-а, што је неспорно значајан успех у првој години фискалне консолидације. Највеће трајне уштеде у овој години потичу од умањења плата у јавном сектору у пензија (1,5 п.п. БДП-а), што је и било очекивано, и ефикасније наплате пореских прихода (1,3 п.п. БДП-а), укључујући и нове буџетске приходе од уведене акцизе на струју. У супротном смеру деловало је неизбежно повећање трошкова за камате за 0,4 п.п. БДП-а, као резултат неодговарајуће фискалне политике у претходних неколико година и последично снажног раста јавног дуга.
- Оцењујемо да је једнократно дефицит умањен за око 1,2 п.п. БДП-а, као резултат неколико привремених чинилаца чији се утицај исцрпљује у 2015. години. Остварени раст непореских прихода за 0,5 п.п. БДП, услед неодрживо великог повлачења новчаних средстава из државних предузећа (пре свега ЕПС-а, ЕМС-а и Телекома) и других једнократних уплата у буџет, не очекује се у следећој години. Сасвим супротно, враћање непореских прихода на уобичајени (нижи) ниво деловаће заправо у смеру повећања дефицита у 2016. години. Већи део привремених (и лоших) уштеда (око 0,7% БДП-а) остварен је на расходној страни буџета, које готово искључиво одражавају неефикасност државе у спровођењу предвиђених економских политика. Наиме, и у 2015. (као у претходне две године) бележимо изузетно слабо извршење јавних инвестиција, што ће довести до непланираних уштеда од око 20 млрд динара. Додатно, фискални подаци потврђују да није

отпочела предвиђена рационализација броја запослених у сектору опште државе, а приметно је и кашњење у решавању статуса предузећа у приватизацији – што ће услед неплаћања планираних отпремнина збирно донети уштеде од 10-15 млрд динара. Како је реч о важним мерама фискалне консолидације које се планирају и у 2016. години, смањење дефицита у овој години остварено је на рачун већих расхода у следећој (под претпоставком да ће се најављене политике успешније спроводити).

- Према последњим најавама, држава ће до краја године преузети отплату дуга Србијасга и измирити обавезе према војним пензионерима, што ће повећати укупне расходе за око 37 млрд динара. Фискални дефицит у 2015. години ће у том случају износити око 160 млрд динара или 4,1% БДП-а, што је и даље знатно бољи резултат од првобитно планираног. Према је економски прихватљиво да се тренутно повољнија фискална кретања искористе за измиривање ових једнократних обавеза, сматрамо да повећање расхода државе за великих 45 млрд динара ван формалног буџетског процеса представља пример лоше буџетске праксе (рачунајући и очекивано повећање субвенција у пољопривреди за 8 млрд динара услед пропуста у планирању). Извршење јавних расхода у овој години указује на озбиљне слабости у планирању и извршењу буџета, иако ће укупни расходи приближно бити једнаки иницијално предвиђеном износу – планирани расходи извршавају се у мањем обиму услед недоследног спровођења јавних политика, али ће то у потпуности неутралисати раст непланираних трошкова.
- Дуг опште државе порастао је у октобру за преко 260 млн евра, и на крају месеца износио је приближно 24,75 млрд евра или 75,4% БДП-а. Основни узрок повећања јавног дуга у овом месецу било је номинално јачање долара у односу на евро за 2,5% – будући да је трећина свих обавеза државе у доларима, јачање америчке валуте условило је повећање јавног дуга за око 200 млн евра. Поред негативног утицаја курсних промена, јавни дуг је повећан за више од 120 млн евра услед новог задуживања државе, највећим делом продајом државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту. У смеру смањења укупне задужености државе деловала је отплата доспелих гарантованих кредита предузећа у државном власништву у износу од готово 60 млн евра, од чега се око 15 млн евра односи на активирани гаранције (пре свега Железаре Смедерево и Железница Србије), чије је плаћање преузела држава и врши се средствима републичког буџета.
- Неизвесност у погледу будућег курса монетарне политике у Европској унији и САД (док је у ЕУ најављено могуће додатно монетарно попуштање од децембра, снажнији опоравак привреде САД од очекиваног повећао је вероватноћу да амерички ФЕД до краја подигне каматне стопе), довела је до новог јачања долара у односу на евро за 3,6% у новембру, и последичног раста јавног дуга за око 300 млн евра. Прелиминарни подаци указују на то да је јавни дуг на крају новембра премашио 25 млрд евра и износио је приближно 76,5% БДП-а. Ниво задужености Републике Србије изразито је осетљив на велике осцилације у кретању девизних курсева, услед лоше валутне структуре јавног дуга (готово 4/5 свих обавеза су у страним валутама). Неповољна валутна структура ће и у наредном периоду представљати највећи ризик за кретање нивоа задужености државе, будући да светски аналитичари не искључују могућност изједначавања вредности америчког долара и евра у следећих неколико месеци. Уколико се ова предвиђања остваре, само по том основу, дуг опште државе би се повећао за око 500 млн евра.

## 1. Фискална кретања у октобру 2015. године

### 1.1. Дефицит опште државе

Октобарски дефицит опште државе износио је 12 млрд динара, што је повећање за 8 млрд динара у односу на дефицит који је забележен у истом месецу прошле године. Међугодишњи раст дефицита опште државе у октобру резултат је нешто слабије наплате јавних прихода (за око 2 млрд динара) и осетног повећања јавних расхода (за око 6 млрд динара). За благо међугодишње смањење јавних прихода у овом месецу одговорна је незнатно мања наплата већине пореских категорија, пре свега доприноса, ПДВ-а и пореза на добит предузећа. Међутим, како је друга уплата октобарских акциза извршена почетком новембра због распореда нерадних дана, оцењујемо да је последишно смањење укупних пореских прихода било привремено, и да је тренд нешто боље наплате од плана настављен и у октобру. С друге стране, забележено је међугодишње повећање укупних јавних расхода за 6 млрд динара, што, имајући у виду да су буџетски издаци за зараде и пензије очекивано били мањи за око 6 млрд динара, одговара повећању осталих категорија расхода за 12 млрд динара. Највећим делом, октобарски раст расхода дугује се повећању капиталних расхода, субвенција и издатака за отпремнине запосленима у предузећима у приватизацији, чије је извршење у досадашњем делу године било спорије од планираног. Самим тим, уочени раст расхода представља делимично надокнађивање кашњења у спровођењу планираних јавних политика и стога је складу с буџетским оквиром за 2015. годину.

Табела 1: Фискални резултат по нивоима власти у 2015. (у млрд динара)

	Октобар	Јануар - октобар
<b>Општа држава</b>	<b>-12,0</b>	<b>-63,1</b>
Република (с пројектним зајмовима)	-4,7	-51,5
Локални ниво власти	-2,8	7,5
ЈП „Путеви Србије” и „Коридори Србије”	-4,3	-16,2
Фондови ОСО	-0,2	-2,9
ПИО	-0,4	-3,7
РФЗО	0,6	1,0
НСЗ	-0,2	0,9
СОВО	-0,3	-1,2

Извор: Министарство финансија

Од почетка године забележен је релативно низак дефицит опште државе од 63 млрд динара, што је смањење у односу на исти период прошле године за 93 млрд динара. У првих десет месеци 2015. године остварено је оштро смањење консолидованог дефицита државе за око 93 млрд динара, што је утолико бољи резултат када се има у виду да су расходи за камате на јавни дуг у међувремену порасли за око 15 млрд динара. Ако искључимо неизбежно повећање трошкова за камате, приближно две трећине оствареног смањења дефицита (око 70 млрд динара) можемо оценити као трајно побољшање домаћих јавних финансија. Очекивано, на расходној страни буџета највећи део трајних уштеда (од око 50 млрд динара) омогућило је смањење плата у јавном сектору и пензија, уз ограничено запошљавање у сектору опште државе. Преостало трајно побољшање од око 20 млрд динара приписујемо ефикаснијој наплати пореских прихода у односу на прошлу годину (пре свега прихода од акциза и ПДВ-а), као резултат успешног спровођења циљаних инспекцијских мера за сузбијање сиве економије. Део смањења дефицита од око 40 млрд динара у односу на претходну годину, међутим, оцењујемо као привремено, јер је последица неубичајено високих примања буџета од државних предузећа у других

једнократних уплата (које се не очекују у следећој години у сличном обиму). Додатни разлог због којег је досадашњи дефицит мањи од очекиваног, што се не може уочити из једноставног поређења с прошлом годином, јесте недоследност у спровођењу планираних економских политика за 2015. годину. Процењујемо да је извршење јавних инвестиција у првих десет месеци мање од планираног за око 15 млрд динара, док су одлагање рационализације броја запослених у општој држави и кашњење у решавању статуса предузећа у приватизацији условили мање расходе за отпремнине за око 10 млрд динара. На овај начин остварене уштеде, такође, само су привременог карактера и представљају одлагање трошкова за 2016. годину.

- **Посматрано по нивоима власти, дефицит републичког буџета износио је 51 млрд динара, док је збирни дефицит осталих нивоа власти износио 12 млрд динара.** Дефицит буџета о коме се у јавности (сматрамо неоправдано) најчешће говори, представља заправо дефицит буџета Републике у ужем смислу, и закључно са октобром износио је 38 млрд динара. Међутим, да би се добила права мера дефицита републичког буџета неопходно је додати око 13 млрд капиталних расхода који су финансирани из пројектних зајмова (кинески и азербејџански кредит). Локални ниво власти остварио је у првих десет месеци суфицит од 7,5 млрд динара, док су буџети осталих делова опште државе збирно у дефициту око 20 млрд динара (видети Табелу 1). Посебно истичемо дефицит Фонда за пензијско и инвалидско осигурање (Фонд ПИО) од 3,7 млрд динара – што је у супротности са уобичајено избалансираним буџетима фондова обавезног социјалног осигурања. Наиме, приходи Фонда ПИО од доприноса за пензијско осигурање само делимично покривају расходе за пензије, док се недостајућа средства надокнађују трансферима из буџета Републике, тако да је крајњи финансијски резултат овог фонда обично фискално неутралан. Међутим, неколико измена у области пензијског осигурања крајем 2014. године створило је објективне потешкоће за тачну процену потребних трансфера из републичког буџета у прошлој години (пре свега смањење пензија у децембру и поштравање услова за пензионисање од почетка ове године), што је имало за резултат суфицит и раст депозита Фонда ПИО у 2014. за преко 4 млрд динара. Овако настали вишак средстава користи се за финансирање текућег дефицита у овој години, чиме ће се обезбедити да пословање Фонда ПИО у периоду од две године ипак буде фискално неутрално.

## 1.2. Приходи опште државе

**Приходи опште државе у октобру износили су готово 140 млрд динара, што је углавном у складу са очекивањима за овај месец.** Укупан износ наплаћених јавних прихода одговара уобичајеном октобарском нивоу (иако су за око 2 млрд динара мањи него у овом месецу прошле године), али се уочава промена у њиховој структури у односу на претходне године. Наиме, код пореских прихода бележимо благи међугодишњи пад код већине пореских облика, што у укупном збиру даје смањење за 5 млрд динара, док су непорески приходи прикупљени у неочекивано великом износу и премашили су прошлогодишњи ниво за око 3 млрд динара. Будући да је основни разлог смањења укупних пореских прихода изостанак једне уплате акциза због распореда нерадних дана (и стога је привремено), оцењујемо да је уочени тренд нешто боље наплате прихода акциза и ПДВ-а од почетка године настављен и у октобру.

- **Приходи од ПДВ-а у октобру очекивано су наплаћени у рекордно високом месечном износу, као последица законских прописа и сезонског кретања пореске основице.** Приходи од ПДВ-а у октобру износили су 41 млрд динара, што је највећи месечни износ у овој години. Међутим, висока реализација прихода од ПДВ-а у октобру у односу на остале месеце не изненађује, и углавном је последица законских прописа. Наиме, према

Закону о ПДВ-у, мали порески обвезници (с годишњим прометом мањим од 50 млн динара) обрачунавају и плаћају ПДВ тромесечно, па је отуда месечна наплата ових прихода сразмерно већа у априлу, јулу, октобру и јануару. Додатно, у октобру се обрачунавају и плаћају обавезе за треће тромесечје, које карактерише раст потрошње и инвестиција, па су рекордно високи приходи од ПДВ-а у овом месецу делом последица и уобичајеног сезонског раста пореске основице.

- **Приходи од акциза наплаћени су у октобру у износу од око 15 млрд динара, што је у складу с трендом нешто боље наплате ових прихода од почетка године.** Посматрано по главним категоријама акцизних производа, акцизе на дуванске прерађевине и нафтне деривате забележиле су пад од готово 5 млрд у односу на септембар, али је ово смањење у потпуности резултат календарског распореда уплата. Како је 31. октобар био недеља, према важећим законским прописима, друга уплата октобарских акциза у износу од око 6 млрд динара извршена је првог следећег радног дана, у новембру.<sup>1</sup> Од почетка августа 2015. године уведена је и акциза на струју, као једна од мера фискалне консолидације, од које се очекује годишњи приход од око 17 млрд динара (0,4% БДП-а). По овом основу, у октобру је први пут остварен буџетски приход од око 1 млрд динара.
- **Непорески приходи премашили су очекивања за октобар и прикупљени су у износу од преко 18 млрд динара.** Непорески приходи републичког буџета у октобру износили су око 11 млрд динара, што је знатно више од уобичајеног нивоа за овај месец (у претходним годинама били су у просеку око 7 млрд динара). Напомињемо да ово поређење не обухвата уплате дивиденди и добити јавних предузећа, које су претходних година обично вршене у последњем тромесечју (па су и у октобру непорески приходи били већи по том основу), док су у 2015. ове уплате у највећој мери извршене већ у првих девет месеци. Половина оствареног повећања (око 1,9 млрд динара) била је очекивана, имајући у виду да се законско смањење плата у јавним предузећима и локалној самоуправи третира као непорески приход републичког буџета. Ванредно (и једнократно) повећање непореских прихода износило је око 2 млрд динара, од чега се 0,8 млрд динара односи на приходе од задуживања. Слично као у претходном месецу (када је остварена премија при реотварању трогодишњих државних обвезница у износу од 2,7 млрд динара), у октобру је при продаји петогодишњих динарских обвезница постигнута цена већа од номиналног износа задужења, што се третира као непорески приход. На локалном нивоу власти, такође су прикупљени нешто већи непорески приходи у односу на досадашњи месечни просек. Имајући у виду да се највећи износи по основу плаћања накнада за закуп непроизводне имовине плаћају крајем године, благо повећање прихода локалне самоуправе било је и очекивано.

### 1.3. Расходи опште државе

**Расходи опште државе у октобру премашили су своје уобичајено извршење, упркос смањењу највећих расходних категорија – пензија и плата у општој држави.** Октобарски јавни расходи износили су око 151 млрд динара, што представља повећање у односу на исти месец прошле године за око 6 млрд динара. Основни разлог међугодишњег раста расхода јесте повећање буџетских издатака за субвенције, јавне инвестиције и социјалну заштиту (укупно за око 12 млрд динара у поређењу са претходном годином), чиме су више него неутралисане уштеде остварене на расходима за плате и пензије (око 6 млрд динара). Чињеница је, међутим, да су осетан раст махом забележили расходи који су у

<sup>1</sup> У оквиру предложених измена Закона о акцизама, предвиђено је да се други део месечних уплата акциза убудуће врши последњег радног дана у месецу. На тај начин би се избегло пребацивање и, последично, велике осцилације акцизних прихода из месеца у месец, што ће олакшати праћење суштинских трендова у наплати ових прихода.



досадашњем делу године углавном извршавани с кашњењем (пре свега јавне инвестиције и отпремнине радницима у предузећима у процесу приватизације), па је ово повећање било донекле очекивано и у складу је с буџетским оквиром за 2015. годину.

- **Међугодишње смањење расхода за запослене у октобру потврђује претходне процене да циљана (и планирана) отпуштања у сектору опште државе нису отпочела.** Расходи за запослене у октобру износили су непуне 34 млрд динара, што је за 10,4% мањи износ у односу на исти месец прошле године.<sup>2</sup> Највећим делом, остварено смањење расхода за запослене (9-9,5%) потиче од законског умањења зарада у јавном сектору од децембра 2014. године. Преостало смањење укупне масе зарада (од око 1%) резултат је смањења броја запослених у општој држави за око 5.000 услед природног одлива запослених у пензију и њихове ограничене замене.<sup>3</sup> У буџетском смислу, досадашње извршење расхода за запослене указује на то да ће ови расходи у укупном износу бити мањи од планираних, али је структура остварених уштеда лоша. Наиме, услед одлагања рационализације броја запослених, трошкови за зараде у ужем смислу заправо ће премашити буџетски оквир у овој години (јер је број запослених већи од предвиђеног), али је у извршењу буџета тај раст прикривен неисплаћивањем отпремнина у планираном износу.
- **Расходи за субвенције у октобру извршени су у износу од преко 12 млрд динара, што је готово двоструко изнад просечног извршења у овом месецу.** Осетан раст расхода за субвенције у октобру углавном је очекиван, имајући у виду да је њихово извршење закључно са септембром било мање од уобичајеног за неколико милијарди динара. За међугодишњи раст издатака за субвенције од 5,3 млрд динара, у највећој мери одговорна је исплата субвенција у привреди у износу од 3 млрд динара, по основу субвенционисања камата за кредите за ликвидност и финансирање трајних и обртних средстава (из 2014. године). Ова средства пласирају се приватним предузећима посредством Фонда за развој, и за ту намену је у октобру исплаћен целокупан износ планиран буџетом за 2015. годину. Преостало повећање субвенција од око 2 млрд динара готово у целости односи се на исплате локалног нивоа власти.
- **У октобру бележимо осетно убрзање реализације капиталних расхода, али је њихово укупно извршење у првих десет месеци и даље знатно мање од планираног.** Капитални издаци опште државе у октобру реализовани су у износу од 11,5 млрд динара, што је за 4,5 млрд више од досадашњег месечног просека и извршења у овом месецу прошле године. Међугодишњи раст постигнут је захваљујући већим капиталним расходима у ЈП „Путеви Србије“ и ЈП „Коридори Србије“ (за 3,2 млрд динара), убрзаном повлачењу средстава из пројектних зајмова (за 0,9 млрд) и скромном расту републичких капиталних расхода (за 0,4 млрд). Упркос октобарском повећању расхода за јавне инвестиције, кашњење у односу на годишњи буџетски план није битно умањено – процењујемо да је инвестициона потрошња државе у првих десет месеци за око 15 млрд испод планиране. Анализа капиталних расхода по нивоима власти показује да кашњење у њиховом извршењу, у различитој мери, постоји у свим деловима опште државе. Међутим, најпроблематичнији свакако су капитални издаци на нивоу Републике: у првих десет месеци извршено је тек око 35% годишњег плана, и за 5 млрд динара су мањи од, иначе ниског, прошлогодишњег извршења у истом периоду (подсећамо да је у 2014.

<sup>2</sup> Према објављеним подацима Министарства финансија, расходи за запослене у октобру износили су око 33 млрд динара, али би том износу требало додати око 1 млрд динара. Наиме, део издатака за плате у здравству првобитно се књижи као расход за робу и услуге, који се касније (тримесечно) пребацује на расходе за запослене.

<sup>3</sup> У мањој мери, укупан фонд плата умањили су и неки други чиниоци, попут укидања бонуса и различитих специјалних додатака на плату, промена обрачуна минулог рада, итд.

години укупно годишње извршење републичких капиталних расхода било релативно слабо, нешто преко 60% од планираног).

- **Повећање расхода за социјалну заштиту у октобру у највећој мери резултат је убрзања исплате отпремнина радницима у предузећима у приватизацији.** Буџетски издаци за социјалну заштиту у октобру износили су 17,8 млрд динара, што је за око 2 млрд динара више у поређењу са истим месецом прошле године. Практично, половина међугодишњег раста социјалних издатака последица је убрзања исплате отпремнина запосленима у предузећима у процесу приватизације, након видног кашњења у првој половини године (остатак је резултат већих издвајања за социјалну помоћ на нивоу локалне самоуправе). Наиме, у буџету за 2015. годину опредељена су средства у износу од 16 млрд динара за отпремнине запосленима који ће остати без посла током решавања статуса предузећа у процесу приватизације. У првих десет месеци за ову намену потрошено је 8,6 млрд динара, што је према оцени Фискалног савета довољно за збрињавање око 15.000 радника у овим предузећима. На основу досадашњег извршења ових издатака, процењујемо да ће укупно кашњење износити 5-6 млрд динара, што ће уједно бити и основни извор уштеда на расходима за социјалну заштиту у овој години (реч је о привременим уштедама, будући да се ове обавезе само пребацују за следећу годину).

#### 1.4. Дуг опште државе

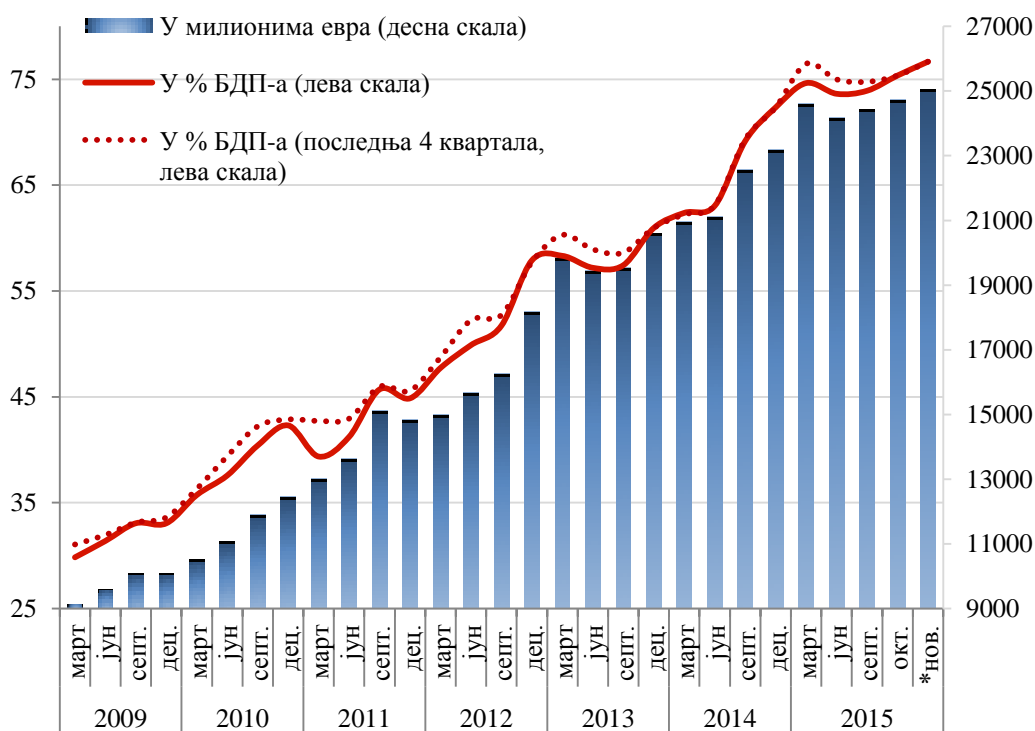
**Дуг опште државе повећан је у октобру за преко 260 млн евра, и на крају месеца износио је приближно 24,75 млрд евра (75,4% БДП-а).** У октобру је настављен тренд појачаног задуживања државе на домаћем финансијском тржишту, што је, уз неповољно кретање девизног курса долара у односу на евро, допринело повећању укупног јавног дуга за 320 млн евра. С друге стране, у смеру смањења задужености државе деловала је отплата доспелих гарантованих кредита предузећа у државном власништву у износу од готово 60 млн евра. На крају месеца, јавни дуг износио је приближно 24.750 млн евра или 75,4% прогнозираног БДП-а у 2015. години, односно око 76% БДП-а који је остварен у последњих дванаест месеци (видети Графикон 1).

- **Директне обавезе државе порасле су у октобру за 320 млн евра услед ап्रेसијације долара и појачаног задуживања на домаћем финансијском тржишту.** После најаве Европске централне банке да је у децембру могуће додатно монетарно попуштање (то јест, откуп државних обвезница у још већем обиму), забележен је оштар пад вредности евра у односу на долар. Будући да је трећина свих обавеза Републике Србије у доларима, само услед номиналног јачања америчке валуте за око 2,5%, у октобру је дуг опште државе порастао за око 200 млн евра. Поред негативног утицаја курсних разлика, укупан јавни дуг повећан је за више од 120 млн евра као резултат новог задуживања државе. Наиме, на домаћем финансијском тржишту држава се задужила у износу који је готово за 160 млн евра већи него што је било потребно за рефинансирање доспелих хартија од вредности, док су остале директне обавезе нето умањене за нешто више од 30 млн евра. Како је ново задуживање државе било изнад нивоа потребног за финансирање октобарског фискалног дефицита (12 млрд динара), у овом месецу бележимо благо повећање укупних депозита државе (за око 4 млрд динара).
- **Индиректне обавезе државе смањене су у октобру за око 60 млн евра, понајвише услед отплате доспеле рате гарантованог кредита ЈП „Путеви Србије“.** У октобру је извршено плаћање обавеза према Европској унији од стране ЈП „Путеви Србије“ у износу од 37 млн евра, по основу кредита за који је држава издала гаранцију. Будући да је ЈП „Путеви Србије“ део опште државе, отплата дугова овог предузећа не улази у текући дефицит и књижи се „испод црте“, на рачуну финансирања. Међутим, део



смањења индиректних обавеза од око 15 млн евра представља отплату обавеза предузећа у власништву државе средствима републичког буџета, и стога је укључено у дефицит (највећим делом, реч је о активираним гаранцијама Железаре Смедерево и Железница Србије). Подаци о извршењу буџета у октобру указују на то да је Србијагас, по свој прилици, самостално измирио доспеле гарантоване дугове (око 8 млн евра) из наплаћених прихода од таксе за транзит гаса, што је и било предвиђено буџетским планом за 2015. годину.

Графикон 1: Јавни дуг Републике Србије, 2009-октобар 2015. године



Извор: Обрачун Фискалног савета на основу података Управе за јавни дуг и РЗС

**У новембру очекујемо додатно повећање јавног дуга за око 300 млн евра, претежно услед неповољних кретања на девизном тржишту.** У новембру је по свој прилици заустављен тренд појачаног задуживања државе на домаћем финансијском тржишту из претходних неколико месеци. Остварена примања буџета по основу продаје хартија од вредности заправо су и нешто мања од отплате доспелих обвезница и државних записа. Међутим, неизвесност у погледу будућег курса монетарне политике у Европској унији и САД (док је у ЕУ најављено могуће додатно монетарно попуштање од децембра, снажнији опоравак привреде САД од очекиваног повећао је вероватноћу да амерички ФЕД до краја подигне каматне стопе), довела је до новог јачања долара у односу на еврo за 3,6%. Овако снажне осцилације у кретању девизних курсева имају изразито негативан утицај на ниво обавеза Републике Србије, услед релативно лоше валутне структуре јавног дуга. Наиме, готово 4/5 свих обавеза чине кредити у страним валутама, при чему су доларске обавезе 33% укупног јавног дуга. Самим тим, јачање долара у новембру у потпуности објашњава забележено повећање јавног дуга за око 300 млн евра. На крају месеца, дуг опште државе премашио је 25 млрд евра и износио је приближно 76,5 % БДП-а. Неповољна валутна структура јавног дуга и у наредном периоду представљаће највећи ризик за кретање нивоа задужености државе, будући да светски аналитичари предвиђају могуће изједначавање вредности долара и евра у следећих неколико месеци (што би јавни дуг Србије повећало за око 500 млн евра).

## 2. Извршење буџета Републике у новембру 2015. године

Републички ниво власти забележио је у новембру мали дефицит од око 300 млн динара, што је начелно у складу с досадашњим фискалним кретањима. Прелиминарни подаци о извршењу републичких прихода и расхода у новембру, указују на то да је дефицит Републике износио око 300 млн динара, што је смањење за око 15 млрд динара у односу на исти месец прошле године. Међутим, републички дефицит у ужем смислу није увек поуздан индикатор општих фискалних кретања. Пре свега, овај податак не укључује капиталне расходе који се финансирају из пројектних зајмова, који по правилу расту у новембру и децембру. Додатно, укупни дефицит опште државе обухвата и фискални резултат осталих нивоа власти у новембру (локалне самоуправе, фондова обавезног социјалног осигурања и јавних предузећа „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“), који ће бити познати тек крајем децембра. Самим тим, могуће је да стварни дефицит државе у овом месецу буде знатно већи од (прелиминарног) републичког, као што се догодило у октобру.

- **Новембарски приходи републичког буџета порасли су у односу на исти месец прошле године за преко 2 млрд динара, углавном услед раста прихода од акциза.** Наплата прихода републичког буџета у новембру, када се искључе неки привремени чиниоци, била је у складу с досадашњим трендовима. Пре свега, приходи од ПДВ-а и непорески приходи међугодишње су смањени збирно за око 12 млрд динара, али је то углавном последица поређења са нереално високим износима у новембру 2014. године. Подсећамо да је у овом месецу прошле године у највећој мери изостала исплата повраћаја прихода од ПДВ-а (због чега су приказани приходи од ПДВ-а били нереално високи), као и да су непорески приходи били осетно већи услед уплата добити и дивиденди државних предузећа (што се ове године већ догодило у претходним месецима). С друге стране, приходи од акциза порасли су за око 14 млрд динара, што је делимично резултат уплате другог дела октобарских акциза почетком новембра (због распореда нерадних дана). Остатак међугодишњег повећања ове категорија прихода последица је наплате акцизе на струју (што је нови буџетски приход од октобра ове године), и наставка тренда нешто боље наплате акцизних прихода у овој години.
- **Расходи републичког буџета у новембру бележе међугодишње смањење за око 12 млрд динара, претежно услед мањих издатака за субвенције и активирани гаранције.** Издаци за субвенције из републичког буџета износили су у новембру нешто преко 5 млрд динара, што је тек незнатно мање од уобичајеног извршења у овом месецу. Међутим, у новембру прошле године забележено је ванредно повећање издатака за субвенције, када су исплаћене неке субвенције које првобитно нису биле буџетиране (а озваничене су тек у првом ребалансу буџета из октобра 2014. године). Самим тим, међугодишње смањење субвенција у новембру ове године за око 6 млрд динара не представља изненађење. Додатно, примећујемо смањење расхода за активирани гаранције у новембру за око 4 млрд динара. Иако тренутно не располажемо прецизним информацијама који гарантовани кредити у овом месецу нису пали на терет буџета, највероватније се ради о гарантованом дугу Србијагаса. Почев од 2015. године, ово јавно предузеће у мањем обиму самостално измирује своје дугове за које је држава издала гаранцију из наплаћених прихода од таксе за транзит гаса. Остали расходи забележили су укупно међугодишње смањење за око 3 млрд динара, али су за анализу оствареног смањење потребни детаљнији фискални подаци, који ће бити доступни крајем децембра.

### 3. Очекивана фискална кретања до краја 2015. године

**Фискална кретања у првих десет месеци указују на то да би дефицит опште државе у 2015. години могао износити око 123 млрд динара или 3,1% БДП-а.** Извршење јавних прихода и расхода закључно са октобром несумњиво показује да ће дефицит опште државе у 2015. бити знатно мањи у односу на претходну годину, када је забележен фискални дефицит од 6,7% БДП-а. Процењујемо да је већи део постигнутог смањења дефицита (око 2,4% БДП-а) трајног карактера, што је остварено смањењем плата у јавном сектору и пензија (око 1,5% БДП-а) и бољом наплатом пореских прихода (око 1,3% БДП-а, укључујући и приходе од уведене акцизе на струју). Ефекти ових мера на смањење трајног (структурног) дефицита делимично су умањени (за 0,4% БДП-а) услед предвиђеног повећања расхода за камате, што је неизбежна последица неодговарајуће фискалне политике и раста јавног дуга у претходном периоду. На тај начин, трајним мерама је у 2015. години обезбеђено смањење дефицита опште државе на око 4,3% БДП-а, али би укупни дефицит могао бити и знатно мањи услед утицаја различитих привремених чинилаца. *Прво*, очекујемо да ће озбиљно кашњење у спровођењу предвиђених економских политика привремено умањити дефицит за око 0,75% БДП-а. Наиме, јавне инвестиције у овој години извршавају се осетно спорије од плана, што ће донети непланиране (и неадекватне) уштеде од око 0,5% БДП-а. Додатно, одлагање рационализације броја запослених у сектору опште државе и кашњење са решавањем статуса предузећа у приватизацији умањиће дефицит за око 0,25% БДП-а, јер се исплата планираних отпремнина одлаже за 2016. *Друго*, у 2015. години забележен је снажан једнократни раст непореских прихода од око 0,5% БДП-а, који се не очекује у следећој години, и стога је његов утицај на смањење дефицита једнократан. Укупно посматрано, привремени чиниоци омогућили би смањење дефицита опште државе на око 123 млрд динара или 3,1% БДП-а.<sup>4</sup>

**До краја године су, међутим, најављена плаћања неких непланираних расхода, што ће повећати дефицит опште државе на око 160 млрд динара или 4,1% БДП-а.** Према последњим најавама из Владе, држава планира да преузме акумулирани дуг ЈП „Србијасгас“ према НИС-у за испоручени гас, који према подацима из финансијских биланса овог јавног предузећа износи 220 млн евра (преко 26 млрд динара). Према првобитним најавама, било је планирано и преузимање дуга Петрохемије према НИС-у од око 85 млн евра, али је по свој прилици то одложено. Такође, постоје потраживања војних пензионера од државе која су настала по основу изостанка усклађивања војних пензија у 2008. години, која је Уставни суд оценио као оправдана. Према проценама Владе, за измиривање ових обавеза до краја године биће потребан износ од готово 11 млрд динара. Узимајући у обзир основна фискална кретања у 2015. години, раст државних расхода у најављеном износу повећаће дефицит опште државе на око 160 млрд динара (око 4,1% БДП-а). Фискални савет начелно подржава иницијативу да се осетно бољи фискални резултат од планираног у овој години искористи за регулисање поменутих једнократних обавеза. Међутим, иако је због повољних околности економски прихватљиво, сматрамо да непланирано повећање расхода државе за великих 45 млрд динара ван формалног буџетског процеса (укључујући и повећање субвенција у пољопривреди за 8 млрд динара услед пропуста у планирању) не представља пример добре буџетске праксе.

<sup>4</sup> Не би било превелико изненађење да дефицит буде и нешто мањи, уколико се и у последња два месеца појаве неке нове једнократне уплате у буџет, или реализација планираних расхода буде још мања од извршења на које указују досадашња фискална кретања.

Табела 2: Очекивано извршење буџета у 2015. години

	Буџетски план за 2015. годину	Прогноза за 2015. годину	Очекивано одступање у односу на план
<i>у млрд дина</i>			
<b>I ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>1.598,9</b>	<b>1.670,5</b>	<b>већи од плана за око 70</b>
1. Порески приходи	1.400,0	1.452,5	већи од плана за око 50
Порез на доходак	141,3	144,0	нешто већи од плана
Порез на добит	76,0	64,0	мањи од плана за око 10
ПДВ	399,4	413,0	већи од плана за 10-15
Акцизе*	215,7	230,0	већи од плана за око 15
Царине	29,2	33,5	нешто већи од плана
Доприноси	484,1	503,0	већи од плана за око 20
Остали порески приходи	54,3	65,0	већи од плана за око 10
2. Непорески приходи	189,6	210,0	већи од плана за око 20
3. Донације	9,3	8,0	према плану
<b>II ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>1.830,7</b>	<b>1.793,9</b>	<b>мањи од плана за 35-40</b>
1. Текући расходи	1.674,5	1.661,3	мањи од плана за 15-20
Расходи за запослене	423,7	419,5	мањи од плана за око 5
Издаци за робу и услуге	255,9	252,0	мањи од плана за око 5
Отплата камата	137,5	135,0	незнатно мање од плана
Субвенције	104,2	112,2	веће од плана за 8
Соц. помоћ и трансфери	705,9	698,8	мањи од плана за 5-10
од чега: пензије	491,4	491,8	према плану
остала соц. заштита	214,5	207,0	мањи од плана за 5-10
Остали текући расходи	47,3	44,0	према плану
2. Капитални расходи	122,9	100,0	мањи од плана за око 20
3. Активирани гаранције	30,7	30,0	према плану
4. Буџетске позајмице	2,6	2,6	према плану
<b>III ФИСКАЛНИ РЕЗУЛТАТ</b>	<b>-231,8</b>	<b>-123,4</b>	<b>мањи од плана за око 110</b>
<b>III ФИСКАЛНИ РЕЗУЛТАТ (са отплатом дугова)</b>		<b>-161,0</b>	<b>мањи од плана за око 70</b>
* За разлику од иницијалног буџета, прогноза за 2015. годину обухвата и приходе од уведених акциза на струју			

Извор: Министарство финансија и пројекције Фискалног савета

**Приходи опште државе највероватније ће премашити планирани износ у буџету за 2015. годину за око 70 млрд динара.** Од почетка 2015. године бележимо осетно побољшање наплате већине приходних ставки буџета, што је један од основних узрока знатно бољег фискалног резултата у односу на план. Порески приходи премашују планирани износ за око 50 млрд динара, што оцењујемо као трајно побољшање будући да је остварено захваљујући успешном спровођењу инспекцијских и циљаних мера за сузбијање сиве економије, као и објективно повољнијем макроекономском окружењу од претпоставки које су коришћене при изради буџета. С друге стране, детаљнија анализа извора ванредног повећања непореских прихода за око 20 млрд динара у овој години показује да се сличан раст не може очекивати у следећој години, па је стога утицај раста непореских прихода на смањење овогодишњег дефицита привремен.

- **Највеће позитивно одступање у односу на план (за 25-30 млрд динара) очекујемо код прихода од акциза и ПДВ-а, углавном услед сузбијања сиве економије.** Највидљивији ефекти предузетих мера за сузбијање нелегалног промета уочавају се на приходима од акциза, који ће премашити планирани износ за око 15 млрд динара

(маркирање нафтних деривата, смањење шверца дуванских производа итд). Од тога, повећање за 4-5 млрд динара односи се на нови приход буџета по основу акцизе на струју, која је уведена у августу 2015. Боља наплата акциза допринела је и повећању прихода од ПДВ-а, код којих очекујемо пребацивања буџетског плана за 10-15 млрд динара. Наиме, како се ПДВ обрачунава на цену са урачунатом акцизом, добијамо да се за сваку додатну милијарду динара од акцизе на нафтне деривате може очекивати повећање прихода од ПДВ-а за 0,45 млрд динара, док је у случају додатне милијарде од акцизе на дуванске производе очекивани раст прихода од ПДВ-а око 0,3 млрд динара. Поред овог ефекта, потребно је напоменути да је и сам план прихода од ПДВ-а у 2015. години био релативно конзервативан услед „ефекта ниже базе“. Испоставило се да је процена ових прихода у 2014. години, која је коришћена као основа за пројекцију прихода у овој години, била осетно мања од стварне реализације – што је имало за последицу мање амбициозан план за приходе од ПДВ-а у буџету за 2015. годину.

- **Остали порески приходи збирно ће премашити план за 20-25 млрд динара, највећим делом услед промене макроекономског окружења и законских прописа.** Приходи од доприноса за обавезно социјално осигурање биће већи од буџетског плана за око 20 млрд динара, углавном услед нешто бољих макроекономских кретања у односу на претпоставке које су коришћене у буџету. Доступни статистички подаци указују на то да су и формална запосленост и просечна плата, што одређује пореску основицу за доприносе, нешто већи од првобитно предвиђених. Супротно, приходи од пореза на добит подбациће у односу на план за око 10 млрд динара, као резултат смањене профитабилности предузећа и неповољног кретања девизног курса у 2014. години. Категорија осталих пореских прихода, у којој је најзначајнији порез на имовину, забележиће повећање у односу на план за око 10 млрд динара. Основни узроци веће наплате ових прихода јесу промена начина обрачуна основице и повећање стопе пореза на имовину, а постоје индиције да је и већина локалних самоуправа осетно унапредила наплату овог пореза.
- **Неочекивани раст непореских прихода за више од 20 млрд динара преко плана у овој години имаће само привремени утицај на смањење дефицита.** Основни разлог великог раста непореских прихода у 2015. години било је повећано повлачење ликвидности из државних предузећа, по различитим основама. Уплате добити јавних предузећа и дивиденди буџета износиће приближно 25 млрд динара, чиме је план за ову годину надмашен за готово 10 млрд динара. Посматрано по предузећима, највеће уплате потичу од: Телекома (7,6 млрд), ЕМС-а (7,4 млрд) и НИС-а (2,3 млрд), док су остала јавна предузећа и агенције уплатила појединачно мање износе. Додатно, ЕПС је уплатио у буџет 7,4 млрд динара по основу измиривања старих дугова према држави. Сматрамо да овако велике уплате од електроенергетског система (који као целина послује лоше) или Телекома (чија се тржишна позиција погоршава из године у годину) нису економски оправдане нити одрживе у средњем року. Посебно је проблематична чињеница да су поједина предузећа уплатила знатно веће износе од остварене добити у 2014. години (по основу нерасподељене добити из претходних година, тзв. „супер-дивиденде“), што може имати за последицу претерано финансијско исцрпљивање тих државних предузећа. Ванредном повећању непореских прихода допринеле су и неке друге једнократне уплате у буџет, које се вероватно не могу очекивати у следећој години, попут продаје лиценце за 4Г технологију (2,5 млрд динара) или прихода од задуживања (око 3 млрд динара).



**Расходи опште државе у 2015. години биће мањи од планираних за 35-40 млрд динара, готово искључиво као последица недоследног спровођења планираних политика.**<sup>5</sup> За разлику од јавних прихода, који ће премашити буџетски план углавном услед ефикасније наплате, уштеде на јавним расходима углавном одражавају различите неефикасности државе. Наиме, на већини расходних ставки код којих очекујемо подбацивање у односу на план у 2015. години (изузев издатака за робу и услуге), уштеде ће бити остварене захваљујући кашњењу у спровођењу планираних економских политика, и стога их оцењујемо као привремене. Одступање би било и веће од процењених 35-40 млрд динара да нема непланираног повећања расхода за субвенције, што је последица пропуста у буџетирању субвенција у пољоприведи. Наиме, као једна од мера фискалне консолидације у 2015. било је предвиђено укидање субвенција за пољопривредне површине преко 20 хектара и за земљу у власништву Републике која је узета у закуп, што је требало да донесе уштеде у овој години од око 6 млрд динара. Међутим, спровођење ове мере није добро осмишљено у оперативном смислу (упркос законским изменама) и планиране уштеде у буџету су изостале, па ће буџетски оквир за субвенције бити пробијен за око 8 млрд динара.

- **Очекујемо уштеде на расходима за запослене од око 5 млрд динара услед одлагања циљаних отпуштања у сектору опште државе и последичног неплаћања планираних отпремнина.** Буџетски план за 2015. годину предвиђао је смањење расхода за запослене по два основа: у децембру 2014. плате у сектору опште државе изнад 25.000 динара смањене су за 10% (што одговара умањењу укупне масе зарада за 9-9,5%), док је рационализација броја запослених требало да умањи укупну масу зарада за додатних 2,5% (што би одговарало смањењу броја запослених за 5% или 25.000 током године). Међутим, уместо очекиваног међугодишњег смањења ових расхода у првих десет месеци готово за 12%, забележено је смањење за 10,3%. Овај податак указује на то да је број запослених смањен за свега 1% (око 5.000), и то по основу природног одлива запослених у пензију уз ограничену стопу замене – што потврђује да циљана отпуштања у сектору опште државе нису отпочела. На тај начин, буџетски трошкови за плате премашеће план услед већег броја запослених од предвиђеног, рачунајући и најављену исплату једнократне помоћи запосленима у просвети у износу од 1,5 млрд динара. Ипак, пошто су отпремнине намењене запосленима који би у процесу рационализације остали без посла буџетиране на истој позицији (а неће бити исплаћене у овој години), формално ће укупни расходи за запослене заправо бити мањи од плана за око 5 млрд динара.
- **Највећи извор непланираних уштеда представља слабије извршење јавних инвестиција, које би могло бити за око 20 млрд динара мање од плана.** У 2015. години настављен је тренд изузетно слабог извршавања капиталних расхода, који је започео у 2013. години. Наиме, у претходне две године јавне инвестиције планиране су на нивоу од око 3% БДП-а, али реализација ових расхода по правилу није прелазила 2,5% БДП-а. Очекујемо да ће се слична ситуација поновити и у 2015. години – капитални расходи су буџетирани у износу од 3% БДП-а, али њихово извршење у првих десет месеци указује на подбацивање у односу на план за око 20 млрд динара или 0,5% БДП-а. Упоредне анализе недвосмислено показују да је тренутни ниво јавних инвестиција неприхватљиво низак, имајући у виду реалне потребе и стање инфраструктуре у Србији. Сматрамо да један од основних приоритета државе у наредним годинама мора бити

<sup>5</sup> Ова процена не обухвата најављено повећање расхода државе услед преузимања дуга Србијагаса и обавеза према војним пензионерима у износу од око 37 млрд динара. Са укључењем ових непланираних расхода, укупни расходи опште државе биће приближно на нивоу првобитно буџетираног износа у 2015. години – са битно промењеном структуром. На тај начин, иако ће формално бити у складу с планом, овогодишње извршење буџета заправо открива озбиљне мањкавости у процесу планирања и извршења јавних расхода.

повећање инвестиционе потрошње (до пожељног нивоа од 4-5% БДП-а), и стога оцењујемо да је овогодишње смањење дефицита на основу слабијег извршења капиталних расхода само привремено.

- **Процењујемо да ће издаци за социјалну заштиту бити мањи од планираних за 5-10 млрд динара, услед кашњења у решавању статуса предузећа у приватизацији.** У буџету за 2015. годину (у оквиру транзиционог фонда) предвиђена су средства у износу од 16 млрд динара за исплату отпремнина запосленима у предузећима у приватизацији, који ће решавањем статуса ових предузећа остати без посла. Међутим, упркос одређеном убрзању извршења ових расхода у последњих неколико месеци (до октобра исплаћено је 8,6 млрд динара), услед почетног кашњења процењујемо да ће бар 5 млрд динара бити пребачено у следећу годину (што ће привремено умањити дефицит у 2015. години). Из истог разлога, све је извесније да ће и посебне накнаде запосленима у предузећима у приватизацији којима недостаје мање од пет година до пензије бити нешто мање од планираних, а које се формално исплаћују преко Националне службе за запошљавање.