

## 6. Fiskalni tokovi i politika

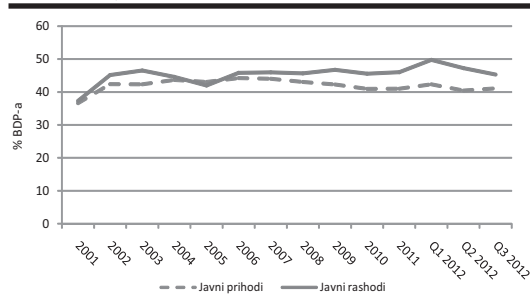
U Q3 2012. ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 36,2 mlrd. dinara (oko 4,2% kvartalnog BDP). Smanjenje fiskalnog deficita u odnosu na prethodne kvartale posledica je privremenih faktora, a ne sistematskih napora Vlade. Do znatnog pada javnih prihoda u Q3 došlo je usled nastavka negativnih trendova u kretanju privredne aktivnosti i usporavanja uvoza, čiji rast je u prethodnim kvartalima kompenzovao negativne efekte pada privrede na nivo javnih prihoda. Znatna pad ukupnih javnih rashoda u Q3 posledica je pre svega oštrog smanjenja rashoda na subvencije, koji su u gotovo celogodišnjem iznosu realizovani već u Q1, ali i odlaganja diskrecionih rashoda kako od strane odlazeće tako i od strana nove vlade. Kao posledica ovakvih kretanja, konsolidovani fiskalni deficit u periodu Q1-Q3 2012. iznosi oko 6,1% BDP ostvarenog u ovom periodu. Pod pretpostavkom da se postojeća makroekonomska kretanja nastave, a uzimajući u obzir i početak primene mera fiskalne konsolidacije u Q4 (povećanje PDV, uključivanje sopstvenih prihoda u budžet, sporije indeksiranje plata i penzija i dr.) procenjuje se da će konsolidovani fiskalni deficit u 2012. godini iznositi oko 6,1% BDP, što je manje od planiranog, pre svega usled usporavanja rashoda. Iako bi ostvarenje manjeg deficita od planiranog bilo pozitivno, odstupanje stvarnog od planiranog deficita u 2012. u uslovima kada je rebalans budžeta izvršen krajem Q3 ukazuje na neadekvatno planiranje javnih rashoda, budući da je najveći deo rashoda pod direktnom kontrolom države, a ne pod uticajem privrednih kretanja. Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 56,7% BDP. Pod prethodno navedenim pretpostavkama u pogledu kretanja privredne aktivnosti i fiskalnog deficita, bez značajnijih promena deviznog kursa, procenjuje se da će javni dug na kraju 2012. iznositi oko 61% BDP.

### Opšte tendencije i makroekonomske implikacije

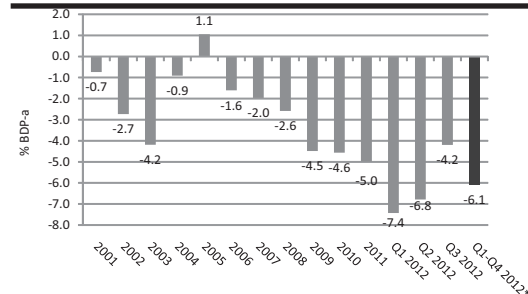
**Konsolidovani fiskalni deficit u Q3 iznosi 36,2 mlrd. din (oko 4,2% kvartalnog BDP)**

Konsolidovani fiskalni deficit u Q3 2012. godine iznosio je 36,2 mlrd. dinara, tj. oko 4,2% kvartalnog BDP-a, što je za oko 40% manje od deficita u prethodnim kvartalima. Na smanjenje fiskalnog deficita u Q3 u odnosu na prethodne kvartale, uticao je nešto brži pad javnih rashoda, u odnosu na pad javnih prihoda. Tako su u Q3 javni rashodi opali pre svega usled usporavanja rashoda na subvencije, robu i usluge, i za zaposlene, što je u skladu sa očekivanjima, budući da su u Q1 i Q2 naročito subvencije realizovane u velikim iznosima (približnim planiranim godišnjem iznosu). Smanjenje rashoda u Q3 je znatnim delom posledica odlaganje diskrecionih trošenja, kako od starne odlazeće tako i od strane novoformirane Vlade. S druge strane, kako je u Q3 došlo do smanjenja apsorpcionog jaza (tj. do povezanog pada domaće tražnje), pad privredne aktivnosti se u značajnoj meri odrazio na kretanje javnih prihoda, tako da su u tom periodu ukupni javni prihodi zabeležili realan pad. Prema tome, smanjenje fiskalnog deficita u Q3 je bilo posledica privremenih faktora, a ne sistematskih napora Vlade da smanji rashode i/ili poveća poreze.

Ukupan fiskalni deficit u prva tri kvartala 2012. godine iznosio je 148,1 mlrd. dinara, tj. oko 6,1% BDP ostvarenog u prva tri kvartala. Imajući u vidu da je od oktobra otpočela primena mera fiskalne konsolidacije (povećanje PDV, uključivanje sopstvenih prihoda u budžet, sporije indeksiranje plata i penzija), a pretpostavljajući da će se u Q4 nastaviti postojeći makroekonomski trendovi, te da neće doći do znatnije promene kursa dinara prema evru, procenjuje se da će fiskalni deficit u Q4 biti (usled sezonskih faktora i realizacije prethodno odloženih rashoda) veći od deficita u Q3, ali ipak manji od planiranog, tako da će konsolidovani fiskalni deficit u 2012. godini iznositi oko 6,1% BDP. Odstupanje deficita u Q4 od plana, posledica je pre svega sporijeg rasta rashoda (na plate, robe i usluge i kamate), koji će u zbiru biti za oko 0,3% BDP manji od planiranih. S obzirom da je reč o rashodima čije se kretanje određuje diskrecionim odlukama države (roba, usluge i zarade) ili je dinamika isplata unapred precizno određena (kamate), odstupanje ovih rashoda u Q4 od planiranih, iako poželjno, ukazuje na neadekvatnost planiranja javnih rashoda od strane države, budući da je njihova visina procenjena krajem Q3, prilikom rebalansa budžeta. Stoga se preporučuje intenziviranje aktivnosti na unapređenju metoda planiranja iznosa i dinamike javnih rashoda, kako bi u budućnosti odstupanja od plana bila manja.

**Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)**

Izvor: Obračun QM

**Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans (% BDP)**

Izvor: Obračun QM

**Q3 zabeležen pad i javnih prihoda i javnih rashoda, pri čemu je pad rashoda brži**

Za razliku od prethodna dva kvartala, kada je rast fiskalnog deficita bio posledica snažnog rasta javnih rashoda, čiji efekti na fiskalni deficit nisu mogli biti neutralisani blagim rastom javnih prihoda, u Q3 je došlo do pada i javnih prihoda i javnih rashoda, pri čemu je pad javnih rashoda bio nešto brži.

Pad realnih javnih prihoda, u odnosu na prethodni kvartal, predstavlja posledicu usporavanja privredne aktivnosti, i činjenice da je u tom periodu došlo do usporavanja uvoza, kao i apsorpcije dinara u odnosu na evro, tako da apsorpcioni jaz nije bio dovoljan da neutrališe negativne efekte usporavanja privredne aktivnosti na nivo javnih prihoda. U prilog tome govori i to što je pad zabeležen kod gotovo svih kategorija javnih prihoda (osim kod akciza), pri čemu je taj pad značajan i kod dve bilansno najznačajnije stavke javnih prihoda – PDV i doprinosa. Osim toga, ocenjuje se da je na kretanje javnih prihoda, tj. relevantnih makroekonomskih poreskih osnovica uticala i neizvesnost povezana sa procesom formiranja nove Vlade, te ekonomske politike koju će ta Vlada voditi. Procenjuje se da bi i bez dejstva ovih faktora, javni prihodi bili niži od planiranih, budući da je projektovanje javnih prihoda za 2012. vršeno na nereálnim pretpostavkama u pogledu kretanja makroekonomskih poreskih osnovica, ali da su date dodatne okolnosti taj pad učinile većim.

Nakon snažnog rasta zabeleženog u Q1, i blagog usporavanja u Q2, realni desezonirani javni rashodi su u Q3 znatno opali u odnosu na prethodni kvartal. Pad je zabeležen kod svih kategorija javnih rashoda, osim kod rashoda na kamate. Najveći pad zabeležen je kod rashoda na subvencije, što je posledica činjenice da su u Q1 ovi rashodi realizovani unapred, za veći deo godine, tako da je u narednim kvartalima došlo do pada ovih rashoda. Pored toga, u međuvremenu su uvedeni i pojedini novi programi subvencija (npr. za pomoć poljoprivrednicima zbog suše, za kredite za likvidnost i sl.), ali će oni većim delom biti realizovani u Q4. I pored privremenog usporavanja u Q3, rashodi na subvencije će u 2012. godini verovatno biti znatno veći od planiranih. Osim ovih rashoda, u Q3 je zabeležen i značajan pad rashoda na robu i usluge, što se objašnjava odlaganjem diskrecionih nabavki na samom kraju mandata prethodne Vlade, kako iz političkih razloga, tako i usled značajnog usporavanja priliva javnih prihoda te problema sa likvidnošću budžeta. Takođe, dinamika nabavki i plaćanja (na robe i usluge i sl.) na početku mandata nove Vlade je po pravilu sporija, zbog potrebe da se Vlada detaljnije upozna sa uslovima pod kojima se te transakcije vrše i izvrši izbor prioriteta.

**Usled rasta prihoda od poreza na potrošnju deficit budžeta Republike u oktobru znatno smanjen**

U oktobru 2012. ostvaren je deficit budžeta Republike u iznosu od 2,7 mlrd. dinara, što je znatno manje od prosečnog mesečnog deficita u prethodnim mesecima (koji je iznosio oko 16 mlrd. dinara mesečno). Na pad deficita budžeta Republike uticalo je pre svega znatno povećanje prihoda budžeta, koji su u oktobru bili za 31,4% realno veći nego u istom mesecu prethodne godine. Rast je zabeležen kod svih kategorija prihoda budžeta Republike. Taj rast je najizraženiji kod akciza, što je posledica povećanja stope akciza na pojedine naftne derivate i na cigarete, počev od oktobra 2012, ali i činjenice da je rok za plaćanje akciza za drugu polovinu septembra bio neradan dan, tako da su one plaćene početkom oktobra. Rast prihoda od PDV je takođe znatan, i posledica je povećanog prometa dobara i usluga od strane poreskih obveznika tokom septembra, pre stupanje na snagu najavljenog povećanja stope PDV. Osim toga, uključivanje sopstvenih prihoda budžet-

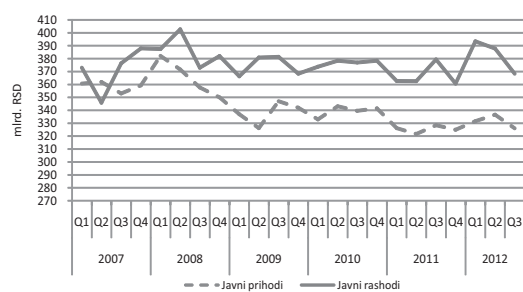
skih korisnika dovelo je do znatnog rasta neporeskih prihoda budžeta Republike. S obzirom da je rast prihoda u oktobru posledica kako sistemskih promena (povećanje poreza na dohodak od kapitala), tako i jednokratnih faktora (očekivanja povećanja stope PDV i sl.), očekuje se da će pozitivna kretanja u pogledu budžetskih prihoda u narednom periodu biti nešto manja. S druge strane, rashodi budžeta Republike u oktobru 2012. bili su realno veći za 12,5% u odnosu na isti mesec prethodne godine, usled rasta svih kategorija javnih rashoda, osim transfera drugim nivoima vlasti i rashoda na robu i usluge. S obzirom da je budžetskih deficit u oktobru znatno manji nego u prethodnim mesecima, postoji mogućnost da ukupan deficit budžeta u 2012. bude nešto manji od planiranog, ali budući da je rast prihoda bio pod znatnim dejstvom jednokratnih faktora, a smanjenje javnih rashoda nije posledica sistemskih promena, ovakva kretanja u oktobru ne mogu se smatrati indikatorom drastičnog već umerenog smanjenja strukturnog fiskalnog deficita.

## Analiza dinamike i strukture javnih prihoda i javnih rashoda

**Nakon rasta u prethodna dva kvartala, javni prihodi u Q3 znatno opadaju**

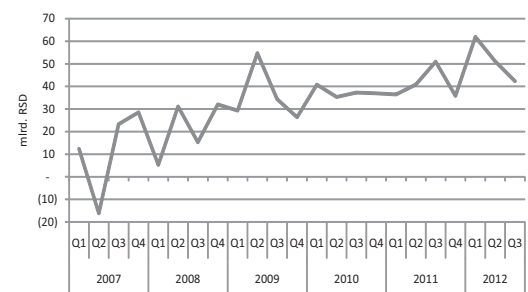
Nakon umerenog rasta zabeleženog u prethodna dva kvartala, konsolidovani desezonirani realni javni prihodi ostvareni u Q3 2012. manji su za 3,2% u odnosu na prethodni kvartal, a realan pad javnih prihoda zabeležen je i u odnosu na isti period prethodne godine.<sup>1</sup> Rast konsolidovanih javnih prihoda u Q2 zabeležen je kod gotovo svih osnovnih vrsta javnih prihoda.

**Grafikon T 6-3. Srbija: Desezonirani konsolidovani realni javni prihodi i javni rashodi u mlrd. RSD (u cenama iz 2011.)**



Izvor: Obračun QM

**Grafikon T 6-4. Srbija: Realni desezonirani fiskalni deficit u mlrd. RSD (u cenama iz 2011.)**



Izvor: Obračun QM

**Prihodi od poreza na potrošnju opadaju**

Ukupni realni desezonirani prihodi od poreza na potrošnju ostvareni u Q3 2012. opali su u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je kod prihoda od PDV i carina zabeležen umeren pad, a kod prihoda od akciza umeren rast u odnosu na Q2.

Pad prihoda od PDV i carina posledica je usporavanja privredne aktivnosti, usporavanja uvoza (smanjenja apsorpcionog jaza), te dodatnog smanjenja vrednosti uvoza usled apresijacije dinara prema evru u Q3. U skladu sa prognozom iznetom u prethodnom broju Kvartalnog monitora, bez povećanja stope PDV, pad prihoda od ovog poreskog oblika bi bio zabeležen i u narednom periodu, usled smanjenja apsorpcionog jaza. Povećanje stope PDV za 2 procentna poena u oktobru dovelo je do rasta prosečne PDV stope za 8,6% (1,2 p.p.) Međutim, očekivano povećanja prihoda od PDV biće manje od povećanja poreske stopa zbog povećanja PDV naknade poljoprivrednicima i podizanja praga za ulazak u sistem PDV. Usled prelaska na sistem naplate PDV od malih poreskih obveznika u trenutku naplate potraživanja može se očekivati određeni privremeni pad prihoda od PDV tokom 2013. godine. Trend slabljenja fiskalne discipline koji se beleži kod svih poreskih oblika biće prekinut samo ako se preduzmu sistemske mere od strane države na rešavanju ovog problema.

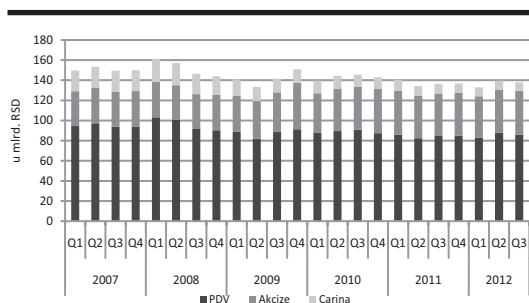
Realni desezonirani prihodi od akciza u Q3 su zabeležili umereni rast u odnosu na prethodni kvartal. Kretanje prihoda od akciza predstavlja rezultantu smanjenja potrošnje akciznih proizvoda i povećanja stopa akciza.

<sup>1</sup> Podaci o međugodišnjem realnom rastu konsolidovanih javnih prihoda, konsolidovanih javnih rashoda, prema ekonomskoj klasifikaciji, dati su u Prilogu 1, dok su podaci o apsolutnom iznosu nominalnih javnih prihoda i javnih rashoda dati u Prilogu 2.

## 6. Fiskalni tokovi i politika

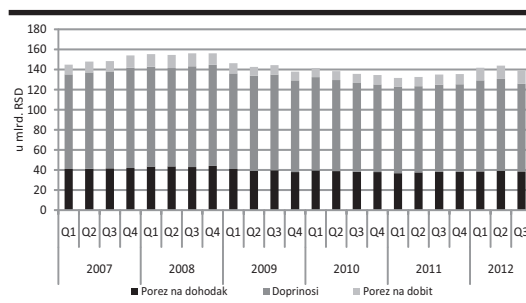
Osim toga, uvođenje akciza na lož ulje koje je izvršeno u Q2, nije imalo efekta u sva tri meseca Q2, dok je u Q3 akciza na lož ulje važila sva tri meseca, što je dodatno uticalo na rast prihoda od ovog poreza.

**Grafikon T 6-5. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na potrošnju (u cenama iz 2011)**



Izvor: Obračun QM-a

**Grafikon T 6-6. Srbija: Kretanje realnih konsolidovanih desezoniranih prihoda od poreza na faktore proizvodnje (u cenama iz 2011)**



Izvor: Obračun QM-a

Nakon stagnacije u Q2, realni desezonirani prihodi od carina ponovo znatno opadaju (u odnosu na prethodni kvartal), usled usporavanja uvoza i apresijacije dinara prema evru.

Realni desezonirani prihodi od poreza na dohodak građana u Q3 umereno su opali u odnosu na Q2 (za 2%), dok su istovremeno prihodi od doprinosa za socijalno osiguranje zabeležili značajan pad (od 4,2%). Pad realnih prihoda od poreza na dohodak građana i doprinosa u Q3 može predstavljati posledicu realnog obezvređenja dohodka građana, usled rasta inflacije, kao i pada fiskalne discipline.

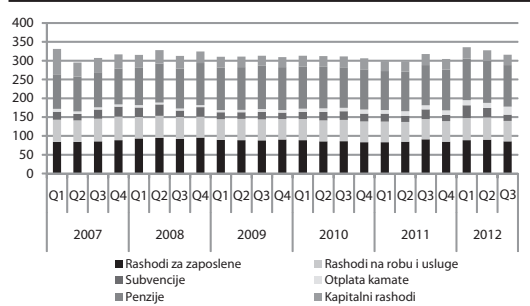
### Okvir 1. Problem finansijske nediscipline i mere za njeno suzbijanje

Oštiji pad prihoda od doprinosa u odnosu na pad prihoda od poreza na dohodak, iako se obračunavaju na istu poresku osnovicu, ukazuje na dalje povećanje fiskalne nediscipline, ne samo u domenu doprinosa, već i kod svih drugih poreskih prihoda. S tim u vezi, ocenjuje se da bez primene sistemskih mera usmerenih na suzbijanje finansijske nediscipline može doći do daljeg povećanje ovog problema, što bi negativno uticalo na efikasnost primenjenih mera fiskalne konsolidacije. Mere usmerene na jačanje finansijske discipline obuhvataju rešavanje problema opšte nelikvidnosti privrede (kroz izmirenja docnji od strane države i uvođenje striktnih rokova plaćanja), kao i nesolventnosti delova privrede (što se rešava efikasnijom primenom stečajnog postupka u slučaju nesolventnih preduzeća). Osim mera koje imaju za cilj povećanje finansijske discipline, neophodno je da se primene posebne mere za suzbijanje utaje poreza, kao što su povećanje kontrole (verovatnoće otkrivanja utaje poreza), te pooštavanje i doslednu primenu kaznene politike za slučaj utaje/neplaćanja poreza. Takođe, sistemske mere bi mogle eventualno obuhvatiti i smanjenje stope doprinosa, koje bi bilo praćeno povećanjem poreza na potrošnju, kako ne bi došlo do pada javnih prihoda u kratkom roku, jer je utaja poreza i doprinosa na zarade jednostavnija i veća nego utaja poreza na potrošnju.

Pretpostavka za unapređenje efikasnosti Poreske uprave u pogledu naplate javnih prihoda je formiranje odgovarajućeg sistema za ukrštanje i razmenu informacija između različitih državnih institucija, unapređenje metodologije za odabir subjekata koji će biti predmet kontrole, kao i jačanje stručnih kapaciteta Poreske uprave, kako bi poreska kontrola bila suštinska, a ne samo formalna. Vlada je u novembru najavila usvajanje zakona o otpisu potraživanja države po osnovu kamata za neblagovremeno plaćanje javnih prihoda, za one kategorije obveznika koji se obavežu da nadalje redovno izmiruju svoje obaveze prema državi. Reč je o ustaljenoj i redovnoj praksi otpisa ovih potraživanja od strane države, što narušava njen kredibilitet kod poreskih obveznika, i implicitno dovodi u nepovoljniji položaj one obveznike koji redovno i na vreme izmiruju svoje poreske obaveze. U tom smislu, bilo bi opravdano razmotriti eventualno sniženje kamatne stope na neblagovremeno plaćanje javnih prihoda (ali ne ispod nivoa kamatnih stopa na bankarske kredite), uz čvrsto obavezivanje države da u narednom periodu neće biti novih otpisa ovih potraživanja, kako bi se u budućnosti izbegle situacije da kroz ovakve mere dođe do daljeg urušavanja kredibiliteta države.

U Q3 je zabeležen pad blagi pad realnih desezoniranih prihoda od poreza na dobit pravnih lica (od 0,4%) u odnosu na Q2. Pad prihoda od poreza na dobit između ostalog se objašnjava i činjenicom da je u prethodnom kvartalu zabeležen relativno visok rast prihoda, što je osnovicu za poređenje u Q3 učinilo većom. Osim toga, problemi sa likvidnošću privrede su se mogli reflektovati i na kašnjenje obveznika u izmirenju obaveza po osnovu akontacija za poreza na dobit za 2012. godinu. Iako se očekuje da usled usporavanja privredne aktivnosti ukupan profit privrede u 2012. bude manji, apresijacija dinara koja se odvija u drugoj polovini godine može delimično nadomestiti ovaj efekat, i učiniti da pad prihoda od poreza na dobit bude manji. S obzirom da je predlogom izmena Zakona o porezu na dobit predviđeno povećanje poreske stope na 15%, procenjuje se da će prihodi od ovog poreza, u narednoj godini biti veći za oko 20 mlrd. dinara - što implicira da se očekuje sporiji rast prihoda od povećanja prosečne poreske stope.

**Grafikon T 6-7. Srbija: Kretanje konsolidovanih desezoniranih javnih rashoda (u cenama iz 2011)**



Izvor: Obračun QM

**Javni rashodi u Q3 znatno usporavaju**

**...najveći pad beleže diskrecioni rashodi za subvencije i robu i usluge**

kvartal, kada je takođe bio zabeležen snažan pad. Oštar pad rashoda na subvencije u prethodna dva kvartala objašnjava se time što su u Q1, usled političkog (izbornog) ciklusa, ubrzano (unapred) realizovani razni programi subvencija, u iznosima planiranim za gotovo celu godinu. Stoga je bilo neophodno njihovo znatno smanjenje u ostatku godine. S druge strane, u Q3 su od strane Vlade uvedeni i novi programi subvencija, kao odgovor na sušu i probleme privrede sa likvidnošću, a reaktivirani su i neki stari programi, koji su usled nedostatka sredstava bili privremeno obustavljeni u prethodnom periodu (npr. subvencije za stambene kredite). Efekti uvođenja novih programa subvencija će se odraziti na kretanje ovih rashoda u Q4. Stoga se procenjuje da će usled velikog rasta rashoda na subvencije u Q1, kao i uvođenja novih programa subvencija u Q3, ukupan iznos rashoda na subvencije znatno premašiti planirani okvir i predstavljati jedan od bitnih razloga rasta fiskalnog deficita u 2012. godini.

Nakon rasta u prethodna dva kvartala, rashodi za robu i usluge (realni, desezonirani) u Q3 beleže znatan pad (za 8,7%), što se objašnjava odlaganjem realizacije nabavki i plaćanja po osnovu nabavki, na kraju mandata prethodne Vlade, kako zbog političkih faktora, tako i zbog problema sa likvidnošću budžeta. Takođe, po pravilu, nakon formiranje nove Vlade u prva dva- tri meseca dolazi do odlaganja nabavki roba i usluga i plaćanja. Stoga se u narednom periodu može očekivati rast ovih rashoda, usled izmirenja docnji države i realizacije novih nabavki. Iako određeni prostor za uštede na rashodima za robu i usluge postoji, kroz unapređenje efikasnosti trošenja sredstava i postupka javnih nabavki, procenjuje se da on nije veliki jer se uporedo sa rasipanjima javljaju i nestašice određenih proizvoda u javnom sektoru.

Rashodi za zaposlene (realni, desezonirani) su u Q3 zabeležili znatan pad (za 4,8%) u odnosu na prethodni kvartal. Taj pad je posledica znatnog rasta inflacije u Q3 (opšti nivo cena na kraju Q3 bio je veći za 4,1% nego na početku kvartala), kao i smanjenja rashoda na zarade u okviru Republičkog fonda zdravstvenog osiguranja – koje je verovatno privremeno, odnosno posledica odlaganje isplate zarada. Osim toga, u Q1 i Q2 je došlo do vanrednog povećanja rashoda na zarade u lokalnim zajednicama i MUP-u, kao i do jednokratnih isplata zaposlenima, što je osnov za poređenje u Q3 učinilo većim. Rashodi na penzije (realni, desezonirani) u Q3 su blago opali (za 0,6%) u odnosu na Q2. Kretanje rashoda na penzije je neto rezultat rasta inflacije u Q3, što je

Nakon umerenog rasta u Q2, realni desezonirani ostali poreski i neporeski prihodi su u Q3 zabeležili su znatan pad u odnosu na prethodni kvartal.

Realni desezonirani rashodi konsolidovanog sektora države u Q3 2012. opali su za 5% u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je taj pad najizraženiji kod rashoda za subvencije, za robu i usluge i za zaposlene. Osim toga, pad je zabeležen i kod svih ostalih kategorija javnih rashoda, osim kod rashoda na kamate.

Rashodi na subvencije (realni, desezonirani) su u Q3 opali za 32,4% u odnosu na prethodni

dovelo do njihovog realnog smanjenja, i isplata jednokratne pomoći penzionerima sa primanjima ispod 15.000 dinara, koja je izvršena u iznosu od 4.000 dinara u septembru, što je uticalo na povećanje ukupnih rashoda na penzije.

**...a pad je zabeležen i kod kapitalnih rashoda**

Već drugi kvartal zaredom, realni sezonski kapitalni rashodi znatno opadaju – tako da su ovi rashodi u Q3 bili za 3,4% niži nego u prethodnom kvartalu. Pad kapitalnih rashoda objašnjava se, između ostalog, i odlaganjem plaćanja za izvedene radove od strane države, a moguće i usporavanjem realizacije pojedinih kapitalnih projekata u periodu završetka mandata prethodne i formiranja nove Vlade. Ukupni kapitalni rashodi u periodu Q1-Q3 iznose oko 3,2% BDP ostvarenog u ovom periodu, što je gotovo duplo manje od iznosa fiskalnog deficita u tom periodu, što ukazuje da se znatan deo zaduživanja države vrši da bi se finansirala tekuća potrošnja, čiji teret će snositi buduće generacije. Na taj način troškovi tekućih generacija se prevlađuju na buduće generacije. Stoga je neophodno u okviru procesa fiskalne konsolidacije obezbediti povećanje učešća kapitalnih rashoda i smanjenje učešća tekućih rashoda u BDP, kako bi raspodela tereta zaduživanja države između sadašnjih i budućih generacija pravičnija.

**Rashodi na otplatu kamata rastu**

Realni sezonski rashodi na kamate u Q3 znatno rastu u odnosu na prethodni kvartal. Taj rast je pre svega posledica dinamike dospeća za plaćanje ove vrste rashoda i rasta nivoa zaduženosti države. Rast troškova kamata se očekuje i u narednom periodu, sve dok se ne zaustavi rast javnog duga u odnosu na BDP, a to se ne može očekivati pre 2014. godine.

### Analiza fiskalnih kretanja po nivoima države

**Prihodi na lokalnom nivou rastu, dok na drugim nivoima države opadaju**

U Q3 su nastavljeni divergentna kretanja prihoda po različitim nivoima države. Tako su prihodi lokalnog nivoa države u Q3 realno znatno porasli (za 9,4%) u odnosu na isti period prethodne godine, dok su prihodi budžeta Republike i Republičkog fonda zdravstvenog osiguranja (RFZO) blago opali (za 2,4% i 0,4% respektivno). Rast prihoda na lokalnom nivou posledica je pre svega preraspodele 40% prihoda od poreza na zarade u njihovu korist, počev od oktobra 2011. godine. Osim toga, u Q3 je zabeležen snažan rast kapitalnih prihoda svih nivoa države, što može predstavljati posledicu isplate dividendi od strane državnih preduzeća na različitim nivoima u Q3. Takođe se uočava znatan pad ostalih poreskih i neporeskih prihoda, kao i prihoda od poreza na imovinu na lokalnom nivou, što može predstavljati indikator da je prebacivanje dela prihoda od poreza na zarade na lokalni nivo delovalo destimulativno na lokalne samouprave da u većoj meri iskoriste druge instrumente finansiranja koji su im na raspolaganju.

**...dok rashodi na lokalnom nivou opadaju sporije nego na drugim nivoima države**

U Q3 je zabeležen realan pad javnih rashoda na svim nivoima države u odnosu na isti period prethodne godine, pri čemu je taj pad bio najmanji na lokalnom nivou države, nešto veći kod rashoda budžeta Republike, a najveći kod rashoda RFZO. Na sporiji pad ukupnih rashoda na lokalnom nivou uticao je blagi rast rashoda na zarade, robu i usluge i subvencije na lokalnom nivou. Iako je međugodišnja stopa rasta lokalnih rashoda na robu i usluge i subvencije u Q3 bila znatno manja nego u prethodnim kvartalima, ovi rashodi i dalje rastu brže na lokalnom, nego na drugim nivoima države (neki od ovih rashoda budžeta Republike i RFZO beleže i realan pad u Q3). Usporavanje rasta rashoda na robu i usluge na lokalnom nivou može predstavljati posledicu izmirenja donjih lokalnih samouprava po ovom osnovu u prethodna tri kvartala, dok dalji rast rashoda na zarade i subvencije ukazuje na sistemsko povećanje ovih rashoda na lokalnom nivou (kroz povećanje broja zaposlenih, njihovih zarada i lokalnih subvencija). Istovremeno, kapitalni rashodi na lokalnom nivou beleže značajan realan pad u odnosu na Q3 2011. što ukazuje da se dodatni prihodi lokalnih samouprava koriste pre svega za povećanje tekuće potrošnje, a ne za izdvajanja za lokalne javne investicije.

**Preraspodela prihoda od poreza na zarade dovela je do rasta konsolidovanog fiskalnog deficita u Q1-Q3 2012.**

Budući da se dodatni prihodi lokalnog nivoa države po osnovu poreza na zarade uglavnom koriste za povećanje tekuće javne potrošnje, do kojeg verovatno ne bi došlo da opštinama nisu na raspolaganju bili dodatni prihodi, procenjuje se da je ova preraspodela prihoda od poreza na zarade u Q1-Q3 2012. dovela do povećanja konsolidovanog fiskalnog deficita za oko 23 mlrd. dinara. Stoga se preporučuje, da se u okviru mera fiskalne konsolidacije u narednoj godini izvrši pritisak na lokalne samouprave u pravcu smanjenja neproduktivne tekuće potrošnje (za zaposlene, robe

i usluge i sl.), kroz smanjenje transfera iz budžeta Republike, prenos dodatnih nadležnosti na lokalni nivo države i/ili vraćanje dela prihoda od poreza na zarade na nivo Republike.

**Tabela T6-8. Srbija: Stopa realnog međugodišnjeg rasta javnih prihoda i javnih rashoda po nivoima vlasti**

	Q3 2012/Q3 2011			
	Konsolidovani budžet	Budžet Republike	RFZO	Lokalne samouprave
<b>A Ukupni prihodi (I)+(II)</b>	<b>0,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>9,4</b>
I Tekući prihodi (1)+(2)	-0,9	-2,5	0,1	14,9
1. Poreski prihodi	1,5	0,4	-0,1	34,3
1.1. Carine	-11,5	-11,5	-	-
1.2. Porez na dohodak građana	1,1	-44,9	-	60,7
1.3. Porez na dobit pravnih lica	25,3	21,7	-	-
1.4. PDV	0,8	0,8	-	-
1.5. Akcize	8,4	21,7	-	-
1.6. Porezi na imovinu	12,7	-	-	-14,1
1.9. Ostali poreski prihodi	-10,1	-13,3	-	-8,3
1.10. Doprinosi za socijalno osiguranje	0,1	-	-0,1	-
2. Neporeski prihodi	-19,1	-22,7	27,0	-23,2
II Kapitalni prihodi	176,4	133,2	192,2	354,1
III Transferi sa ostalih nivoa države	0,0	-	-1,6	-13,4
IV Donacije				
<b>B Ukupni javni rashodi (I)+(II)+(III)+(IV)</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,8</b>	<b>-1,1</b>
I Tekući rashodi	-0,4	1,0	-12,4	2,3
1.1 Zarade	-5,9	-0,1	-20,9	3,6
1.2. Kupovina roba i usluga	-2,5	2,2	-1,0	3,2
1.3 Otplata kamate	93,2	105,2	-68,7	21,4
1.4 Subvencije	-36,3	-48,6	-	1,5
1.5 Socijalno osiguranje i socijalna pomoć	-0,4	-18,3	-3,4	7,0
1.6 Transferi ostalim nivoima vlasti	0,0	7,6	-	-
1.7 Ostali tekući rashodi	-0,9	25,7	-	-21,0
II Kapitalni rashodi	-14,2	-37,6	-	-13,6
III Strateške rezerve	0,0	-96,1	-	71,1
IV Neto pozajmice	-55,1	-57,0	-	-28,7

Izvor: Obračun QM

## Analiza kretanja javnog duga

**Javni dug Srbije na kraju Q3 iznosio je 15,8 milijardi evra (56,7% BDP-a)**

Prema zvaničnim podacima Ministarstva finansija i privrede, na kraju Q3 2012. ukupan javni dug Srbije iznosio je 15,8 milijardi evra, što je za oko 570 miliona evra više nego na kraju Q2. Procenjuje se da je javni dug na kraju Q3 iznosio 56,7% BDP-a.<sup>2</sup> Podaci za oktobar pokazuju da je na kraju tog meseca javni dug porastao za dodatnih 740 miliona evra, tako da je iznosio 57,6% BDP-a (relativni rast javnog duga u BDP nije bio značajan, i pored njegovog znatnog apsolutnog rasta, zbog apresijacije dinara prema evru u oktobru za 1,5%). Sredinom novembra emitovana je druga serija evroobveznica od oko 500 miliona evra, što je verovatno poslednje veliko zaduživanje države u ovoj godini.

Na relativni rast javnog duga na kraju Q3 u odnosu na kraj prethodnog kvartala, uticalo je zaduživanje radi finansiranja fiskalnog deficita u Q3 (oko 310 miliona evra) i pad BDP, dok je blaga apresijacija dinara delovala suprotno – na smanjenje odnosa javnog duga i BDP-a. Procenjuje se da će javni dug Srbije do kraja 2012. godine dostići nivo od oko 61% BDP (oko 17,3 mlrd evra). Deo prirasta javnog duga biće upotrebljen za finansiranje visokog fiskalnog deficita koji usled sezonskih faktora raste u Q4, dok će veći deo prirasta duga biti iskorišćen za rast depozita iz kojih će se finansirati fiskalni deficit u 2013. godini.

<sup>2</sup> Računato u odnosu na sumu BDP u Q2 i prethodna tri kvartala.

Tabela T6-9. Srbija: Javni dug<sup>1</sup> 2000-2012.

	Kretanje javnog duga Republike Srbije u milijardama evra											
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	31.10.2012
I. Ukupne direktne obaveze	14,17	9,62	8,58	8,03	7,85	8,46	10,46	12,36	12,46	12,94	13,40	14,20
Unutrašnji dug	4,11	4,26	3,84	3,41	3,16	4,05	4,57	5,12	5,33	5,55	6,10	6,2
Spoljni dug	10,06	5,36	4,75	4,62	4,69	4,41	5,89	7,24	7,14	7,39	7,30	8,0
II. Indirektne obaveze	-	0,66	0,80	0,85	0,93	1,39	1,71	2,11	2,15	2,34	2,45	2,39
III. Ukupan javni dug (I+II)	14,17	10,28	9,38	8,88	8,78	9,85	12,17	14,47	14,62	15,28	15,85	16,59
Javni dug / BDP <sup>2</sup> (MF)	169,3%	50,2%	36,2%	29,4%	25,6%	31,3%	41,5%	45,07%			55,4%	
Javni dug / BDP (QM) <sup>3</sup>	169,3%	52,1%	37,8%	30,9%	29,2%	34,8%	44,6%	46,9%	50,9%	54,9%	56,7%	57,6%

1) Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključi Republika, po osnovu hartija od vrednosti, po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama od vrednosti po posebnim zakonima, dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveza u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika, dug lokalne vlasti za koje je Republika dala garanciju.

2) Procena Ministarstva finansija Republike Srbije.

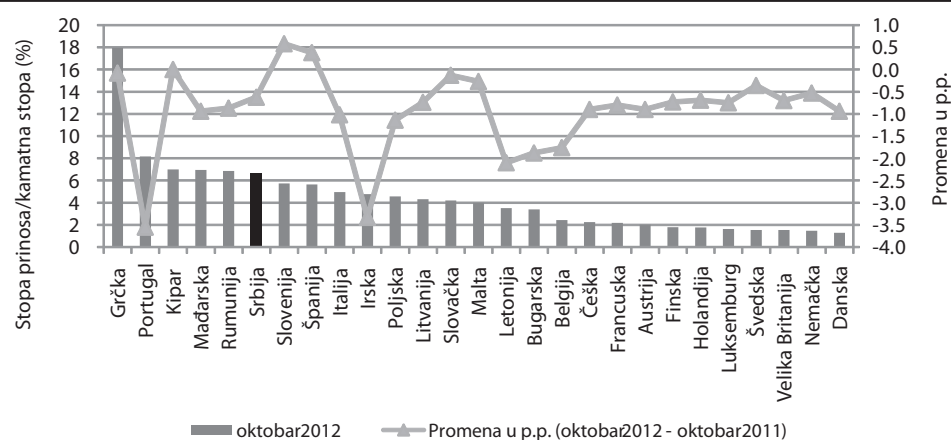
3) Procena QM (Kao osnov za poređenje koristi se suma nominalnog BDP u tekućem i u prethodna tri kvartala).

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

### Usporava rast izdatih garancija od strane države

Rast javnog duga Srbije u periodu jul-oktobar 2012. godine posledica je pre svega direktnog zaduživanja države, zarad finansiranja tekućeg i budućeg fiskalnog deficita i otplate obaveza koje dospevaju u tom i narednim periodima. Zaduživanje države je gotovo ravnomerno vršeno u zemlji (emisijom trezorskih zapisa) i u inostranstvu (kroz emisiju evroobveznica). Snažan rast javnog duga u oktobru, u apsolutnom i relativnom iznosu, nije direktno povezan sa fiskalnim deficitom u tom mesecu (koji je iznosio oko 3 mlrd. dinara), već je posledica emisije evroobveznica u nominalnom iznosu od jedne milijarde dolara (oko 750 miliona evra), u cilju obezbeđenja finansiranja fiskalnog deficita i otplate dospelih obaveza u narednim mesecima. Za razliku od prakse u prethodnim kvartalima, kada je beležen snažan rast indirektnih obaveza države, po osnovu izdatih garancija, u periodu jul-oktobar rast obaveza države po osnovu izdatih garancija je usporio, tako da su ove obaveze porasle za 100 miliona evra (dok su u Q1 i Q2 rasle prosečno za po 300 miliona evra po kvartalu, a u prethodne tri godine i dinamičnije). Usporavanje rasta obaveza po osnovu izdatih garancija se ocenjuje kao pozitivno, jer se na taj način pojačava kontrola nad efikasnošću i efektivnošću korišćenja sredstava prikupljenih zaduživanjem. Međutim, u oktobru su ponovo odobrene znatne garancija Srbijagasu, za zaduživanje radi finansiranja uvoza gasa, čime *de facto* svi poreski obveznici finansiraju potrošnju gasa od strane korisnika ovog energenta. Takva, ponovna povećanja izdatih garancija se ocenjuju kao ekonomski neopravdana i rizična po održivost javnih finansija zemlje.

Grafikon T6-10. Srbija i EU: stope prinosa/kamatne stope na 10-godišnje evroobveznice



Izvor: Evropska centralna banka i Ministarstvo finansija i privrede Republike Srbije

Republika Srbija je u septembru emitovala evroobveznice u vrednosti jedne milijarde evra, a priliv sredstava po ovom osnovu, pa samim tim i obaveza države, nastala je u oktobru. Kamatna stopa po kojoj su evroobveznice emitovane, od 6,6% godišnje, je nešto povoljnija nego prethodne godine, između ostalog i zbog dobrog odabira trenutka za emisiju evroobveznica. Trenutno je na svetskom finansijskom tržištu likvidnosti veća, a kamatne stope niže, budući da su i FED i ECB



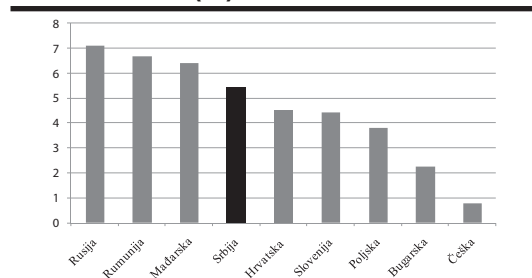
**Uspešne emisije  
evroobveznica i  
niže kamatne stope  
posledica su veće  
likvidnosti na svetskom  
tržištu i usvajanja mera  
fiskalne konsolidacije  
u Srbiji**

izvršili dodatnu monetarnu ekspanziju u prethodnom periodu (kroz sniženje referentne kamatne stope i dr.), što je dovelo do smanjenja kamatnih stopa na obveznice gotovo svih evropskih zemalja (stopa prinosa na 10-godišnje evroobveznice zemalja članica EU je u proseku za oko 0,9 p.p. niža u odnosu na isti mesec oktobar 2011.).<sup>3</sup> Osim toga, emisija evroobveznica Srbije izvršena je nekoliko dana nakon usvajanja prvih mera fiskalne konsolidacije (povećanje stope PDV i akciza, sporija indeksacija plata i penzija u javnom sektoru, uključivanje sopstvenih prihoda vanbudžetskih fondova u budžet Republike i dr.), što je pozitivno uticalo na izgledu u pogledu održivosti javnih finansija zemlje.

I pored toga što je kamatna stopa na evroobveznice emitovane od strane Republike Srbije opala, ona je i dalje viša nego u slučaju većine drugih zemalja Regiona (Slovenija – 5,5%, Bugarska 4,3%, i sl.). O većem stepenu rizika ulaganja u hartije od vrednosti emitovane od strane Republike Srbije govori i podatak o visini Emerging Market Bond Indeksa, koji je u Srbiji početkom novembra iznosio oko 470, što je gotovo dvostruko više nego u zemljama EU, a i u odnosu na zemlje regiona (Hrvatska 340, Bugarska 90, Poljska 130, i sl.). Ipak, vrednost ovog indeksa je za oko 120 poena manja nego početkom avgusta, što ukazuje na smanjenje rizika ulaganja u državne hartije od vrednosti Srbije.

Polovinom novembra, država je na međunarodnom tržištu uspešno emitovala petogodišnje evroobveznice u iznosu od 750 miliona dolara, uz kamatnu stopu od 5,25% (prinos od 5,45%), u cilju obezbeđenja sredstava za finansiranje fiskalnog deficita i dospelih obaveza u prvoj polovini 2013. godine. Niža kamatna stopa po kojoj je izvršena ova emisija u odnosu na prethodne, posledica je pre svega kraćeg roka dospeća (obveznice kraćeg roka dospeća po pravilu nose nižu kamatnu stopu, zbog manjeg rizika). Stopa prinosa na srpske petogodišnje evroobveznice niža je u odnosu na odgovarajuće evroobveznice emitovane od strane Rusije, Rumunije i Mađarske, a viša u odnosu na stopu prinosa po kojoj se trguje petogodišnjim evroobveznicama drugih zemalja regiona

**Grafikon T6-11. Srbija i odabrane evropske države: stopa prinosa na petogodišnje evroobveznice (%)**



Izvor: <http://www.forexpros.com/rates-bonds/world-government-bonds> i Ministarstvo finansija i privrede Republike Srbije

(Slovenija, Hrvatska, Bugarska, Češka). Korišćenje trenutno povoljnijih uslova na svetskom finansijskom tržištu za obezbeđenje finansiranja deficita i otplate dugova u narednoj godini je u određenoj meri opravdano, pri čemu treba imati u vidu da se na ovaj način period kreditiranja produžava, što utiče na rashode na otplatu kamata. Osim toga, značajnije zaduživanje u dolarima povećava kursni rizik javnog duga Srbije, kako zbog visoke volatilnosti dinara prema evru i dolaru, tako i zbog rizika dugoročnog jačanja dolara prema evru, u slučaju da Evrozona ne uspe da otkloni strukturne uzroke postojećih ekonomskih problema.

<sup>3</sup> Pošto je broj zemalja EU koje su u prethodnom periodu emitovale dolarske evroobveznice sa rokom dospeća od 10 godina mali, kao aproksimacija za trend u kretanju kamatnih stopa na njihove obveznice korišćena je stopa prinosa na njihove 10-godišnje evroobveznice na sekundarnom tržištu (npr. Slovenija je emitovala 10-godišnje dolarske evroobveznice uz kamatnu stopu od 5,5%, a stopa prinosa na njene dolarske 10-godišnje evroobveznice na sekundarnom tržištu iznosi oko 5,7).

## Prilozi

Prilog 1. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države<sup>1)</sup>, 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012				
					Q1	Q2	Q3	Q1-Q3	Q3/Q2
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>
1. Tekući prihodi	3,5	-9,1	-1,5	-4,4	1,7	4,5	-0,9	1,7	1,6
Poreski prihodi	3,7	-8,8	-2,5	-4,1	1,9	5,3	1,9	3,0	2,6
Porez na dohodak	6,3	-10,8	-3,9	-2,9	4,6	4,6	1,3	3,4	-2,6
Porez na dobit	18,5	-27,0	-3,6	3,9	51,5	39,9	25,4	41,4	-7,9
PDV	2,5	-10,2	-0,7	-4,0	-4,0	6,9	0,9	1,3	1,5
Akcize	0,7	11,6	4,2	0,6	-5,7	-3,0	8,5	0,9	31,3
Carine	1,8	-32,4	-14,9	-21,5	-18,6	-8,6	-11,4	-12,8	-0,6
Doprinosi	4,3	-7,0	-6,5	-3,9	4,8	6,1	0,7	3,8	-3,1
Ostali poreski prihodi	-2,3	-4,9	14,5	-15,2	-9,7	7,6	-12,0	-4,9	-10,9
Neporeski prihodi	2,6	-11,3	5,8	-6,1	0,1	-1,1	-19,0	-7,6	-6,1
2. Kapitalni prihodi	-76,8	-41,4	-66,8	468,2	124,1	270,4	176,7	196,3	-42,9
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,6</b>
1. Tekući rashodi	6,9	-3,3	-2,2	3,1	8,2	9,3	-1,7	5,0	-5,6
Rashodi za zaposlene	10,9	-6,0	-5,9	0,4	6,6	6,3	-5,8	2,0	-6,4
Kupovina roba i usluga		-5,7	-0,3	4,3	9,5	15,1	-2,4	7,3	-17,3
Otplata kamata	-2,8	-5,7	-0,3	17,4	48,1	6,5	93,4	48,7	68,5
Subvencije	-13,3	19,0	40,6	7,4	42,6	56,4	-36,3	8,0	-24,7
Socijalni transferi	10,1	-26,0	13,9	5,8	3,8	2,9	-0,3	2,1	-1,6
od čega: penzije <sup>5)</sup>	9,5	2,2	-3,9	3,9	8,4	7,4	3,1	6,2	-1,9
Ostali tekući rashodi	14,9	6,7	-6,1	23,9	-17,1	37,1	12,2	9,4	-34,0
2. Kapitalni rashodi	-4,3	-6,7	-11,8	5,3	48,4	8,7	-15,1	7,0	28,5
<b>III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>12,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>35,2</b>	<b>-25,6</b>	<b>-18,2</b>	<b>-45,7</b>	<b>-55,1</b>	<b>-40,8</b>	<b>-60,0</b>
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>4,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,4</b>

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.

Prilog 2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države<sup>1)</sup>, 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012			
					Q1	Q2	Q3	Q1-Q3
<b>I UKUPNI PRIHODI</b>	<b>1.145,9</b>	<b>1.146,5</b>	<b>1.223,4</b>	<b>1.302,5</b>	<b>312,6</b>	<b>339,8</b>	<b>355,1</b>	<b>1.007,5</b>
1. Tekući prihodi	1.143,1	1.139,2	1.215,7	1.297,9	311,7	337,7	354,0	1.003,4
Poreski prihodi	1.000,4	1.000,3	1.056,5	1.131,0	276,3	298,1	315,6	890,0
Porez na dohodak	136,5	133,5	139,1	150,8	35,8	41,2	41,4	118,5
Porez na dobit	39,0	31,2	32,6	37,8	22,9	10,9	10,3	44,1
PDV	301,7	296,9	319,4	342,4	79,7	90,1	94,4	264,1
Akcize	110,1	134,8	152,2	170,9	34,6	40,6	54,9	130,1
Carine	64,8	48,0	44,3	38,8	7,7	9,0	9,3	26,0
Doprinosi	312,7	318,8	323,0	346,6	85,9	94,6	94,5	275,0
Ostali poreski prihodi	35,6	37,1	46,0	43,5	9,7	11,7	10,8	32,2
Neporeski prihodi	142,7	138,8	159,2	166,9	35,4	39,6	38,4	113,4
2. Kapitalni prihodi	1,4	0,9	0,3	2,0	0,6	1,3	0,8	2,7
	0,0							
<b>II UKUPNI RASHODI</b>	<b>-1.195,7</b>	<b>-1.248</b>	<b>-1.329,9</b>	<b>-1.435,9</b>	<b>-362,8</b>	<b>-391,2</b>	<b>-389,0</b>	<b>-1.143,0</b>
1. Tekući rashodi	-1.089,6	-1.155	-1.224,8	-1.324,8	-337,6	-368,6	-359,1	-1.065,3
Rashodi za zaposlene	-293,2	-302,0	-308,1	-342,5	-85,5	-94,4	-91,1	-271,0
Kupovina roba i usluga	-181,2	-187,4	-202,5	-216,3	-51,2	-63,0	-53,7	-167,9
Otplata kamata	-17,2	-187,4	-34,2	-44,8	-15,4	-13,4	-23,3	-52,0
Subvencije	-77,8	-22,4	-77,9	-80,5	-22,6	-25,2	-19,5	-67,2
Socijalni transferi	-496,8	-63,1	-579,2	-609,0	-154,9	-161,1	-163,5	-479,5
od čega: penzije <sup>5)</sup>	-331,0	-556,4	-394,0	-422,8	-112,5	-117,8	-119,2	-349,5
Ostali tekući rashodi	-23,5	-387,3	-22,9	-31,7	-7,9	-11,7	-8,0	-27,6
2. Kapitalni rashodi <sup>6)</sup>	-106,0	-24,0	-105,1	-111,1	-25,3	-22,5	-29,9	-77,7
	0							
<b>III OTPLATE DOMAĆIH DUGOVA, BUDŽETSKI KREDITI I DOKAPITALIZACIJE</b>	<b>-19,1</b>	<b>-20</b>	<b>-29,9</b>	<b>-24,9</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-12,6</b>
<b>IV UKUPNI RASHODI, GFS (II+III)</b>	<b>-1.214,8</b>	<b>-1.268,3</b>	<b>-1.359,8</b>	<b>-1.460,8</b>	<b>-367,5</b>	<b>-396,8</b>	<b>-391,3</b>	<b>-1.155,7</b>

Izvor: Tabela P-6 u Analičkom prilogu.

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

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

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

4) Procena FREN. Videti tabelu P-6 u Analičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

Napomena:

Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza decembar 2003) na kvartalne podatke.