

6. Fiskalni tokovi i politika

Nakon usporavanja od sredine godine, u Q4 2022. godine došlo je do realnog međugodišnjeg pada javnih prihoda za 3,8%, a (desezonirani) pad je ostvaren i u odnosu na prethodni kvartal, što ukazuje da je pozitivan uticaj inflacije na naplatu poreza uglavnom iscrpljen. Pad prihoda je posledica pada privredne aktivnosti, dohodaka i potrošnje, kao i privremenog smanjenja stope akciza na naftne derivate i realnog obezvređenja specifičnih stopa akciza. Istovremeno, javni rashodi su u Q4 ostvarili blagi međugodišnji rast (za 1,1%), pre svega zbog evidentiranja isplata pomoći javnim preduzećima isplaćivanih u prethodnom delu godine kao rashoda budžeta u novembru i decembru – nakon rebalansa, dok su svi tekući i kapitalni rashodi nastavili realan međugodišnji pad, dominantno usled inflacije. Zbog toga je u Q4 iskazan veliki fiskalni deficit, od 13,5% kvartalnog BDP-a. Na nivou cele 2022. godine, javni prihodi su blago realno porasli (za 1,4%), usled snažnog rasta u prvoj polovini godine po osnovu visoke inflacije i solidne dinamike privrede, te osetnog usporavanja u drugoj polovini godine. Javni rashodi su u 2022. godini ostvarili blagi realan pad (za 0,8%), zbog realnog pada i tekućih i kapitalnih rashoda usled inflacije, dok su rashodi na aktivirane garancije i budžetske pozajmice snažnog porasli zbog problema u poslovanju javnih preduzeća iz sektora energetike. Kapitalni rashodi su u 2022. iznosili 7,2% BDP-a, što predstavlja solidan rezultat, iako nešto manji u odnosu na plan. U 2022. godini ostvaren je fiskalni deficit od 3,1% BDP-a, koji je, u skladu sa prognozama iznetim u prethodnom broju Kvartalnog monitora, bio manji od planiranog, pre svega usled bolje naplate poreza u prva tri kvartala. Ipak, tek manji deo dodatnih poreskih prihoda ostvarenih usled inflacije je iskorišćen za smanjenje deficita, a veći deo je upotrebljen za pomoć javnim preduzećima iz sektora energetike. Ostvareni fiskalni deficit u 2022. i planirani deficit u 2023. godini u Srbiji veći su u odnosu na prosek zemalja EU i Centralne i Istočne Evrope. Javni dug je krajem 2022. iznosio 33,3 mlrd. evra (55,1% BDP-a), što je za 3,2 mlrd. evra više nego krajem 2021. godine. Visok rast javnog duga u apsolutnom iznosu delom je nastao zbog finansiranja deficita, a delom i zbog zaduživanja unapred radi finansiranja budućih obaveza. I pored snažnog rasta duga u apsolutnom iznosu, odnos duga i BDP-a opada, usled visoke inflacije i nepromenjenog kursa dinara prema evru. U januaru je javni dug porastao za preko milijardu evra po osnovu emisije evroobveznica.

Opšta fiskalna kretanja

U Q4 je došlo do osetnog realnog pada javnih prihoda, dok su javni rashodi blago porasli

Nakon usporavanja međugodišnjeg rasta u Q3, u Q4 2022. godine javni prihodi su zabeležili osetni međugodišnji pad (za 3,8%), a realan pad (desezoniranih) javnih prihoda u Q4 ostvaren je i u odnosu na Q3 (za 1,7%). Pad prihoda krajem 2022. godine posledica je iscrpljivanja pozitivnih efekata inflacije na naplatu poreskih prihoda, ali i usporavanja privredne aktivnosti.

Javni rashodi su Q4 zabeležili blagi međugodišnji realan rast (za 1,1%), dok su u odnosu na Q3 desezonirani javni rashodi u Q4 ostvarili veliki realan rast (za preko 17%), pre svega po osnovu velikog rasta budžetskih pozajmica, što je posledica uključivanja izdataka po osnovu pomoći javnim preduzećima iz prethodnih perioda u javne rashode u Q4. Nakon rebalansa budžeta, ovi izdaci su preknjiženi sa vanbudžetske pozicije (Nabavka finansijske imovine), na poziciju javnih rashoda – budžetske pozajmice.

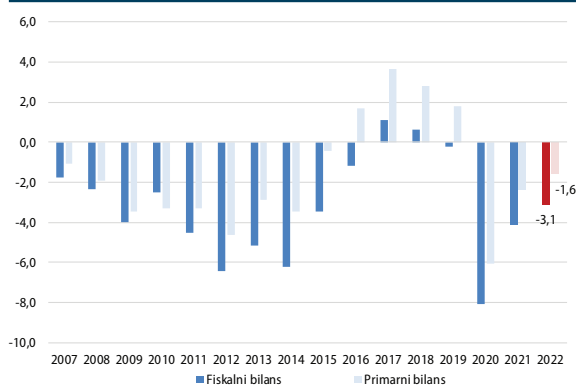
Na nivou cele 2022. godine javni prihodi su blago porasli, a javni rashodi blago pali

Na nivou cele 2022. godine javni prihodi su ostvarili blagi međugodišnji rast (za 1,4%), dok su javni rashodi realno blago opali (za 0,8%). Usled toga, javna potrošnja u Srbiji je u relativnom iznosu u 2022. godini blago opala (za 0,8 pp BDP-a), ali je u odnosu na druge evropske zemlje i dalje na visokom nivou. Javna potrošnja u Srbiji u 2022. godini iznosila je 46,6% BDP-a, što je više u odnosu na prosek EU-27 (45,7% BDP-a), zemalja Centralne i Istočne Evrope (43,3% BDP-a), te Zapadnog Balkana (37,4% BDP-a). Od zemalja Centralne i Istočne Evrope i Zapadnog Balkana, veću javnu potrošnju od Srbije imale su samo Hrvatska i Mađarska.

U evropskim razmerama javna potrošnja u Srbiji je i dalje relativno visoka

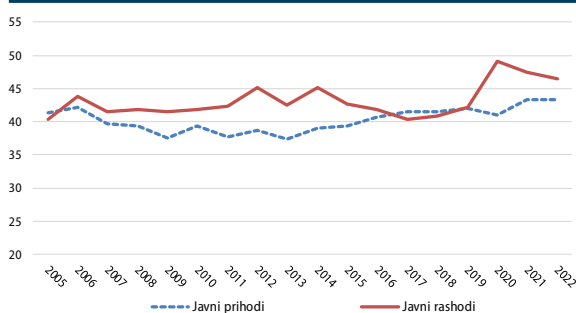
U Q4 je iskazan veliki fiskalni deficit od 265,2 mlrd. dinara (tj. 13,5% BDP-a)

Grafikon T6-1. Srbija: Konsolidovani fiskalni bilans i primarni bilans (% BDP)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Grafikon T6-2. Srbija: Konsolidovani javni prihodi i javni rashodi (% BDP)



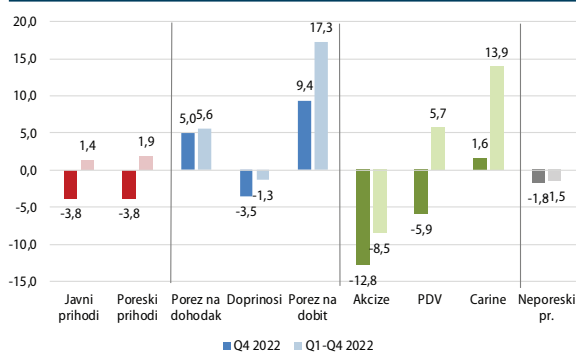
Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

januar prethodne godine. Na znatan međugodišnji pad javnih rashoda u januaru uticao je veliki realan pad rashoda na plate (za 13%), usled činjenice da se nominalno povećanje plata odnosi na januarsku platu koja se isplaćuje u februaru. Usled opisane dinamike prihoda i rashoda, u januaru je ostvaren konsolidovani suficit od 1,2 mlrd. dinara.

Dinamika javnih prihoda

pad javnih prihoda u Q4 posledica je pada prihoda od poreza na potrošnju (PDV i akciza), od doprinosa, kao i neporeskih prihoda, dok su prihodi od ostalih poreskih oblika ostvarili rast.

Grafikon T6-3. Srbija: Stope međugodišnjeg realnog rasta javnih prihoda u 2022. (%)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

1 Deficit bez rashoda na kamate.

U Q4 ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit u iznosu od 265,2 mlrd. dinara (13,5% kvartalnog BDP-a). Preko polovine deficita ostvarenog u Q4 posledica je iskazivanja izdataka na ime pomoći države javnim preduzećima iz sektora energetike realizovanih tokom 2022. godine, kao javnog rashoda u novembru i decembru 2022. godina – nakon rebalansa budžeta. Osim toga, na visok deficit u poslednjem kvartalu 2022. godine uticali su i sezonski faktori (realizacija budžeta krajem godine), ali i usporavanje na strani prihoda.

Na nivou cele 2022. godine ostvaren je konsolidovani fiskalni deficit od 221,2 mlrd. dinara (3,1% BDP-a), što je manje u odnosu na deficit planiran rebalansom, dok je primarni deficit¹ bio umeren i iznosio je 1,6% BDP-a. Ipak, potrebno je napomenuti da je 2022. godina treća godina zaredom u kojoj Srbija vodi politiku relativno velikog fiskalnog deficita, što se odražava na snažan rast apsolutnog nivoa javnog duga.

Slični trendovi nastavljeni su i u januaru 2023. godine. Javni prihodi su bili realno gotovo nepromenjeni u odnosu na isti mesec 2022. godine, dok su javni rashodi bili realno znatno manji (za 5%) u odnosu na

januar prethodne godine. Na znatan međugodišnji pad javnih rashoda u januaru uticao je veliki realan pad rashoda na plate (za 13%), usled činjenice da se nominalno povećanje plata odnosi na januarsku platu koja se isplaćuje u februaru. Usled opisane dinamike prihoda i rashoda, u januaru je ostvaren konsolidovani suficit od 1,2 mlrd. dinara.

Posmatrano na nivou cele 2022. godine, javni prihodi su zabeležili blagi međugodišnji rast kao neto efekat snažnog pada prihoda od akciza, poreza na dobit i neporeskih prihoda, te rasta prihoda po ostalim osnovama.

Poreski prihodi

Nakon usporavanja rasta u prethodnom kvartalu, poreski prihodi su u Q4 2022. godine zabeležili umeren realan međugodišnji pad. U odnosu na Q3 2022. godine desezonirani poreski prihodi su blago realno opali (za 0,8%).

Poreski prihodi osetno padaju u Q4...

... usled pada prihoda od akciza, PDV i doprinosa za socijalno osiguranje

Pozitivan efekat inflacije na poreske prihode je iscrpljen...

... a usporavanje privredne aktivnosti počinje negativno da utiče na naplatu poreza

U 2022. godini poreski prihodi su blago porasli...

...usled visoke inflacije u većem delu godine i solidne dinamike privrede u prvoj polovini godine

Poreski prihodi su usled inflacije u 2022. veći za 230 mlrd. dinara od plana

U januaru poreski prihodi zabeležili blagi realan rast.

Pad poreskih prihoda u Q4 u velikoj meri je posledica snažnog međugodišnjeg smanjenja prihoda od akciza i PDV-a, te snažnog usporavanja rasta prihoda od carina, što je posledica završetka pozitivnog uticaja inflacije na poreske prihode, privremenog smanjenja stopa akciza na naftne derivate radi stabilizacije cena, te obezvređenja specifičnih stopa akciza visokom inflacijom, a verovatno i usporavanja privredne aktivnosti, tj. pada realne vrednosti potrošnje, usled obezvređenja dohodaka.

Na pad poreskih prihoda u Q4 uticao je i znatan pad prihoda od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje, na šta je pored smanjenje stope doprinosa, uticala i visoka osnovica za poređenje, budući da je u 2021. godini vršeno izmirenje prenetih obaveza po ovom osnovu iz prve godine pandemije. Ipak, prihodi od doprinosa su u Q4 ostvarili osetan realan desezonirani pad i u odnosu na Q3 te godine, što ukazuje da na dinamiku prihoda od doprinosa utiču i tekući faktori na tržištu rada, povezani sa usporavanjem privredne aktivnosti. S druge strane, prihodi od poreza na dohodak građana nastavili su solidan međugodišnji realan rast.

Prihodi od poreza na dobit preduzeća su i u Q4 nastavili snažan međugodišnji rast, kao i realan desezonirani rast u odnosu na Q3, što verovatno odražava solidne rezultate u pogledu profitabilnosti privrede u prethodnom periodu.

Posmatrano na nivou cele 2022. godine poreski prihodi su umereno porasli, pre svega usled snažnog rasta u prvoj polovini godine, podstaknutog visokom inflacijom i solidnom dinamikom privrede, te prvo blagog, a zatim oštrijeg usporavanja naplate poreskih prihoda u ostatku godine.

U 2022. godini rast prihoda je ostvaren po osnovu svih poreskih oblika, osim po osnovu prihoda od akciza i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje. Na rast poreskih prihoda po gotovo svim osnovama uticala je visoka inflacija, a posebno visok rast cena uvoznih dobara, dok je pad prihoda od akciza posledica smanjenja stopa akciza na naftne derivate, obezvređenja specifičnih stopa, a moguće i pada tražnje usled rasta cena akciznih proizvoda. Negativna dinamika prihoda od doprinosa verovatno je pre svega posledica efekta visoke baze, o čemu je prethodno bilo reči.

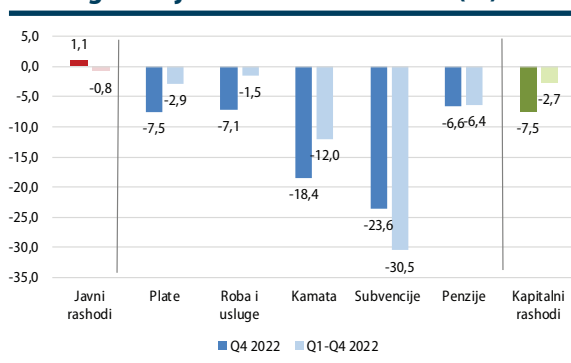
Poreski prihodi su u 2022. godini naplaćeni u iznosu većem za oko 230 mlrd. dinara od planiranog, pre svega usled toga što je stvarna stopa inflacije u toj godini bila znatno veća od planirane u trenutku pripreme budžeta za 2022. godinu.

Poreski prihodi su u januar realno porasli za svega 0,6% u odnosu na isti mesec 2022. godine, pre svega usled snažnog pada prihoda od poreza na dohodak i doprinosa, dok su prihodi od poreza na potrošnju solidno porasli.

Neporeski prihodi

Neporeski prihodi su u Q4 zabeležili blagi realan međugodišnji pad, a sličan rezultat je ostvaren i na osnovu cele godine. To ipak predstavlja manje smanjenje ove vrste javnih prihoda u odnosu na inicijalne planove iz Fiskalne strategije za 2022. godinu.

Grafikon T6-4. Srbija: Stope međugodišnjeg realnog rasta javnih rashoda u 2022. (%)



Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Dinamika javnih rashoda

Nakon pada u prethodnom periodu, u Q4 su javni rashodi zabeležili blagi međugodišnji rast, dok je u odnosu na prethodni kvartal ostvaren snažan realan desezonirani rast, pre svega usled skoka budžetskih pozajmica, budući da su u novembru i decembru na toj poziciji evidentirani izdaci za pomoć države javnim preduzećima iz sektora energetike, realizovani u prethodnom delu godine.

Na nivou cele godine javni rashodi su ostvarili blagi realan međugodišnji pad, što

je neto posledica realnog obezvređenja tekućih i kapitalnih rashoda usled inflacije sa jedne i snažnog rasta budžetskih pozajmica sa druge strane.

Tekući rashodi

Tekući rashodi su u Q4 snažno realno opali, pre svega usled inflacije

Tekući javni rashodi su u Q4 2022. godine ostvarili veliki međugodišnji realan pad (za 13,5%), pri čemu je realan pad ostvaren na svim vrstama tekućih rashoda. Na realan pad tekućih rashoda u Q4 dominantno je uticala rastuća inflacija i činjenica da je većina kategorija tekućih rashoda limitirana budžetima i finansijskim planovima u nominalnom iznosu.

Rashodi na plate i penzije realno opadaju usled ubrzanja inflacije

Rashodi na plate su i pored znatnog povećanja plata zaposlenih u javnom sektoru od januara tekuće godine, nastavili realan međugodišnji pad, što je posledica ubrzanja inflacije. Slično tome javni rashodi na penzije su nastavili negativan trend iz prethodnih kvartala, koji je u Q4 bio i dodatno pojačan, što je takođe posledica realnog obezvređenja penzija usled inflacije, kao i pada broja penzionera.

Valutna struktura duga, gotovo fiksni kurs i visoka inflacija uticali su i na snažan pad rashoda na kamate

Rashodi na robu i usluge su u Q4 takođe zabeležili snažan realan međugodišnji pad, što se takođe može dominantno pripisati visokoj inflaciji, značajnom udelu troškova na robu i usluge čija cena je kontrolisana (npr. struja, gas, grejanje), kao i dugoročnim ugovorima za nabavke dobara i usluga u javnom sektoru. I rashodi na kamate su u Q4 ostvarili veliki realan pad, što je posledica visoke inflacije i gotovo fiksnog kursa dinara prema evru, što u uslovima kada je preko četiri petine javnog duga Srbije nominirano u dinarima ili evrima, utiče na snažan pad ovih rashoda.

Rashodi na subvencije su u Q4 ostvarili najveći realan međugodišnji pad u odnosu na sve ostale kategorije tekućih javnih rashoda, na šta je pored inflacije, verovatno uticala i visoka baza za poređenje, tj. isplata većih iznosa subvencija u istom periodu 2021. godine.

Snažan rast budžetskih pozajmica i aktiviranih garancija – zbog problema u sektoru energetike

S druge strane, rashodi po osnovu aktiviranih garancija su u Q4 2022. godine bili gotovo tri puta veći nego u istom periodu 2021. godine, dok su rashodi po osnovu budžetskih pozajmica povećani bili veći za 291% u odnosu na Q4 2021. godine. Snažan rast obe navedene pozicije posledica je problema u javnim preduzećima u sektoru energetike. Država je u prethodnoj godini u više navrata izdavala garancije za zaduživanje ovih preduzeća, koja usled finansijskih problema nisu u stanju sama da finansiraju dospele obaveze, usled čega je došlo do aktiviranja pojedinih garancija. S druge strane, direktna finansijska pomoć koja je isplaćivana ovim preduzećima u prethodnom delu godine i evidentirana kao vanbudžetska stavka – nabavka finansijske imovine, je nakon rebalansa budžeta iskazana kao trošak budžeta po osnovu budžetskih pozajmica.

U Q3 je nastavljen trend započeo u Q2 koji se odnosi na rast izdataka po osnovu aktiviranih budžetskih garancija koji su ponovo porasli (za 234,4%) u odnosu na isti period prošle godine, što može predstavljati posledicu dinamike dospevanja obaveza po garancijama izdatim u prethodnim godinama, kao i aktiviranja garancija po novijim pozajmicama javnim i državnim preduzećima.

U 2022. godini svi tekući rashodi su realno opali – pre svega usled obezvređenja inflacijom

Na nivou cele 2022. godine, svi tekući rashodi su ostvarili blagi međugodišnji realan pad, što je posledica uticaja sličnih faktora koji su uticali na njihovu dinamiku i u Q4 – pre svega visoke inflacije. Budući da rashodi na plate i penzije čine 40% konsolidovanih javnih rashoda, njihovo osetno realno obezvređenje visokom inflacijom dominantno je uticalo na kretanje ukupnih tekućih rashoda. Posledično, javni rashodi na plate su u 2022. godini relativno opali na 9,7% BDP-a, dok su rashodi na penzije opali na 9% BDP

Tekući rashodi su u januaru snažno realno opali

Tekući rashodi su u januaru zabeležili veliki realan međugodišnji pad (za gotovo 12%), usled obezvređenja plata zaposlenih u javnom sektoru, budući da se nominalno uvećanje plata primenjuje od isplate januarskih plata koje su isplaćene u februaru, kao i snažnog pada rashoda na robu i usluge. Usled ranijeg uvećanja penzija, krajem 2022. godine, realno smanjenje rashoda na penzije su u januaru je bilo nešto blaže i iznosilo je 1,3%. Budući da će u narednim mesecima biti vršena isplata plata nominalno uvećanih za 12,5%, te da će se i nabavke robe i usluga vršiti po novim cenama, za očekivati je da uticaj inflacije na realan pad javnih rashoda u narednom periodu bude sve manji.

Kapitalni rashodi

Kapitalni rashodi u Q4 umereno međugodišnje opadaju

Kapitalni rashodi su u Q4 2022. godine bili realno manji za 7,5% u odnosu na isti period prošle godine, na šta je pored inflacije verovatno uticala i slabija dinamika u realizaciji nekih projekata, a moguće i kreiranje donji zbog pogoršanja uslova finansiranja. Ipak, u odnosu na Q3 kad su kapitalni rashodi ostvarili snažan pad, u Q4 su realno desezonirano snažno porasli (za 12,4%). U januaru 2023. godine kapitalni rashodi su nastavili međugodišnji realan pad, ali je on bio nešto blaži nego u Q4 i iznosio je 1,9%.

U 2022. kapitalni rashodi iznosili su 7,2% BDP-a

Na nivou cele 2022. godine kapitalni rashodi su bili realno manji za 2,7% u odnosu na 2021. godinu, što je posledica uticaja pomenutih faktora koji su uticali i na njihovu dinamiku u Q4. Ipak, ukupno posmatrano konsolidovani kapitalni rashodi su u 2022. godini iznosili 7,2% BDP-a, što se može smatrati solidnim rezultatom, iako je to za 0,3% BDP-a manje u odnosu na plan. Visoki kapitalni rashodi u dužem periodu predstavljaju potreban uslov za osetniji iskorak u razvoju infrastrukture, a da bi to imali širi pozitivan uticaj na privredni rast i društveni razvoj, potrebno je da selekcija projekata bude vršena na metodološki utemeljenoj oceni isplativosti, te da se ugovaranje i realizacija vrše na inkluzivan i transparentan način.

Opšti fiskalni okvir

Fiskalni deficit u 2022. nešto manji u odnosu na plan...

U skladu sa predviđanjima u prethodnom broju Kvartalnog monitora, fiskalni deficit u 2022. godini bio je nešto manji od planiranog, pre svega usled veće naplate poreskih prihoda.

... zbog dobre naplate poreza usled inflacije...

U 2022. godini su, pre svega usled inflacije, poreski prihodi naplaćeni u iznosu većem za oko 3% BDP-a u odnosu na plan. Ipak, propuštena je prilika da se bolja naplata poreza u većoj meri iskoristi za osetnije smanjenje fiskalnog deficita. Tek jedna trećina dodatnih poreskih prihoda je iskorišćena za smanjenje deficita, dok je ostatak utrošen na pokriće troškova javnih preduzeća iz sektora energetike, izazvanih internim neefikasnostima i globalnim turbulencijama, kao i za povremene isplate paušalnih naknada pojedinim društvenim grupama (penzioneri, mladi i sl.), koje nisu bile zasnovane na proverbi imovinskog i dohodnog položaja primalaca.

... ali je šire posmatrano, fiskalni deficit i dalje relativno visok

Iako je deficit u 2022. godini manji nego u prethodnoj, 2022. je treća godina zaredom u kojoj Srbija ostvaruje relativno visok fiskalni deficit. U proseku u prethodne tri godine fiskalni deficit u Srbiji iznosio je gotovo 5% BDP-a godišnje, što je više i u odnosu na prosek zemalja Centralne i Istočne Evrope i Zapadnog Balkana. Za razliku od razvijenih evropskih zemalja koje će u 2023. godini prepoloviti fiskalni deficit u odnosu na prosečan iznos u tri prethodne godine, u zemljama Centralne i Istočne Evrope, Zapadnog Balkana deficit ostaje na relativno visokom nivou od oko 3% BDP-a. Planirani fiskalni deficit u 2023. godini u Srbiji od 3,3% BDP-a, veći je ne samo u odnosu na prosek zemalja EU, već i zemalja Centralne i Istočne Evrope i Zapadnog Balkana.

U uslovima izraženih geopolitičkih neizvesnosti, rasta kamatnih stopa i nivoa javnog duga koji je blizu granice nakon koje bi njegov uticaj na rast privrede mogao biti negativan, preporučuje se vođenje politike dugoročno deficita, osim u recesionim periodima kada je ekonomski opravdano merama ekspanzivne fiskalne politike delovati kontraciklično. Na taj način bi se, pored smanjenja izloženosti rizicima povezanim sa obezbeđenjem finansiranja, smanjio i efekat istiskivanja očekivanog rasta rashoda kamata na druge produktivne rashode ili na smanjenje fiskalnog prostora za dalje sniženje poreza i doprinosa na rad.

Javni dug

Javni dug na kraju 2022. iznosio je 33,3 mlrd. evra (55,1% BDP-a)

Na kraju Q4 2022. godine javni dug Srbije iznosio je 33,3 mlrd. evra (55,1% BDP), što je za oko 900 miliona evra više nego na kraju Q3, a za gotovo 3,2 mlrd. evra više nego na početku 2022. godine, dok je u prethodne tri godine kumulativno javni dug porastao za oko 9,4 mlrd. evra.

Rast javnog duga u 2022. godini (za 3,2 mlrd. evra) bio je u apsolutnom iznosu znatno veći od fiskalnog deficita ostvarenog u tom periodu (1,9 mlrd. evra), što je posledica zaduživanja države unapred zarad finansiranja budućih obaveza. Na to ukazuje i visok nivo depozita države, koji

U januaru je javni dug porastao za preko 1 mlrd. evra i iznosio je 56,9% BDP-a

su krajem 2022. godine iznosili oko 5,3 mlrd. evra, što je za oko 900 miliona evra više nego na kraju 2021. godine. Zaduživanje države unapred može se objasniti anticipiranim povećanjem tržišnih i netržišnih rizika, povezanih sa opštim rastom kamatnih stopa usled zatezanja monetarne politike, kao i sa mogućim rastom geopolitičkih rizika, koji mogu dovesti do dodatnog uslozljavanja pozicije zemlje.

Tokom januara 2023. godine javni dug je porastao za preko milijardu evra, po osnovu emisije evroobveznica, za potrebe finansiranja deficita i otplate postojećih obaveza koje dospevaju u narednom periodu. Reč je o emisiji petogodišnjih obveznica u iznosu od 750 mil. dolara uz kamatnu stopu od 6,25% i desetogodišnjih obveznica vrednosti milijardu dolara uz kamatnu stopu od 6,5%. I pored snažnog rasta apsolutnog nivoa javnog duga u januaru, prema podacima Ministarstva finansija javni dug je tokom januara realno opao za 4,9 procentna poena BDP-a (na 50,2% BDP-a), što je posledica metodologije obračuna relativnog nivoa duga od strane Ministarstva finansija – dug u januaru je podeljen procenjenim nivoom BDP-a u 2023. godini. S obzirom na to da je iznos javnog duga izvesna varijabla, a da je očekivani BDP u narednom periodu neizvesna varijabla, opisani pristup se može smatrati metodološki neadekvatnim, dok bi metodološki ispravno bilo da se postojeći nivo duga dovodi u odnos sa BDP-om ostvarenim u četiri prethodna kvartala. U tom slučaju bi javni dug krajem januara iznosio 56,9% BDP-a.

U 2022. godini javni dug je porastao za 3,2 mlrd. evra

Veći deo rasta javnog duga u 2022. godini posledica je direktnog zaduživanja države (za preko 3 mlrd. evra), dok je indirektni dug, po osnovu davanja garancija države za zaduživanje javnih i državnih preduzeća, porastao za oko 160 miliona evra. I pored problema u poslovanju javnih preduzeća iz sektora energetike, rast indirektnog duga nije bio veći, jer je država pomoć tim preduzećima isplaćivala pre svega kroz subvencije, dok je u manjem broju slučajeva pomoć realizovana u formi garancija države za njihovo zaduživanje na tržištu. Rast javnog duga u Q4 je bio manji od fiskalnog deficita u tom periodu, jer je deo deficita tog perioda finansiran iz rezervi formiranih u prethodnom periodu kroz zaduživanje. Na nivou cele 2022. godine rast javnog duga je bio znatno veći od fiskalnog deficita, pre svega zbog zaduživanja države unapred, za potrebe finansiranja obaveza koje će dospevati i u 2023. godini.

Usled deprecijacije dinara prema dolaru javni dug je u 2022. porastao za oko 240 mil. evra

Kurs dinara prema evru je u 2022. godini bio nominalno gotovo nepromenjen, dok je u odnosu na američki dolar dinar nominalno deprecirao za 6%. S obzirom na to da dug nominiran u američkim dolarima čini nešto manje od jedne osmine ukupnog javnog duga Srbije, deprecijacija dinara prema dolaru u 2022. godini uticala je na rast duga za oko 240 mil. evra.

Tabela T6-5. Srbija: Javni dug¹ 2000-2022. (mlrd. evra)²

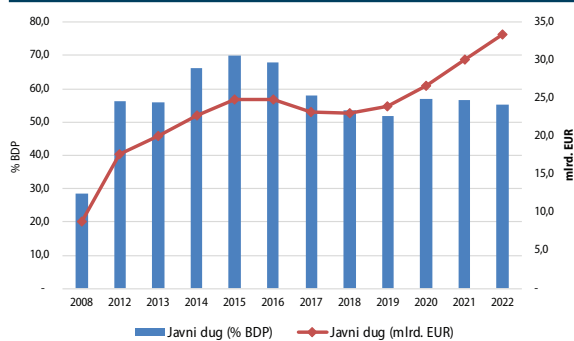
	2000	2008	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
I. Ukupne direktne obaveze	14,2	7,9	15,1	17,3	20,2	22,4	22,7	21,4	21,5	22,5	25,2	28,8	29,0	29,6	30,8	31,8
Unutrašnji dug	4,1	3,2	6,5	7,0	8,2	9,1	8,8	9,1	9,4	9,8	11,2	11,3	10,7	10,8	11,2	11,3
Spoljni dug	10,1	4,7	8,6	10,2	12,0	13,4	13,9	12,4	12,1	12,6	14,0	17,4	18,2	18,8	19,6	20,5
II. Indirektne obaveze	-	0,9	2,6	2,8	2,5	2,4	2,1	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7	1,6	1,5
III. Javni dug (I+II)	14,2	8,8	17,7	20,1	22,8	24,8	24,8	23,2	23,0	23,9	26,7	30,1	30,6	31,3	32,4	33,3
Javni dug/BDP (QM)²	169,3%	28,3%	56,1%	55,9%	66,2%	70,0%	68,0%	57,8%	53,7%	52,0%	57,0%	56,5%	56,0%	55,3%	55,4%	55,1%

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Relativni nivo duga opada – usled visoke inflacije i nepromenjenog kursa evra

I pored snažnog rasta apsolutnog nivoa javnog duga u 2022. godini, njegov relativni nivo, iskazan kao odnos prema BDP-u, je u tom periodu opao za 1,4 pp. BDP-a. To je posledica valutne strukture javnog duga, nepromenjenog kursa dinara i inflacije. Dug iskazan u dinarima i evrima čini preko 80% javnog duga Srbije. U uslovima gotovo nepromenjenog nominalnog kursa dinara tokom 2022. godine i snažnog nominalnog rasta BDP-a u 2022. godini (za oko 13%), pre svega usled visoke inflacije, i rast javnog duga iskazan u dinarima bio je sporiji od rasta nominalnog BDP-a, usled čega je odnos duga i BDP-a opao. Relativno smanjenje javnog duga kroz relativno visoku inflaciju, uz nepromenjen nominalni kurs (odnosno realnu aprecijaciju) ima kratkoročno i srednjoročno povoljan uticaj na visinu zaduženosti države, dok je dugoročni uticaj verovatno nepovoljan, imajući u vidu

² Prema Zakonu o javnom dugu, javni dug obuhvata dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koji zaključuje 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 obaveze 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.

Grafikon T6-6. Srbija: Dinamika javnog duga (% BDP-a)

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Preporučuje se održanje javnog duga na nižem nivou u dužem periodu

procenjuje na 45-60% BDP-a), potrebno je u narednom periodu fiskalnu politiku voditi na način koji će javni dug u Srbiji održavati bliže donjoj granici ovog raspona. Na taj način će se obezbediti fiskalni prostor za intervenciju države u slučaju eskalacije postojeće krize ili nekih budućih kriza. Osim toga, rast kamatnih stopa na svetskim tržištima usled povećanja restriktivnosti monetarne politike, uticaće na rast rashoda kamata, što može uticati na istiskivanje nekih produktivnih javnih rashoda ili smanjenje fiskalnog prostora za smanjenje poreza u budućnosti. Održanjem javnog duga na nižem nivou negativan efekat monetarne politike i kamatnih rizika bi bio smanjen, što predstavlja dodatni argument za vođenje oprezne fiskalne politike.

negativan uticaj ovih faktora na determinante privrednog rasta, od kojeg u velikoj meri zavisi održivost duga.

Prema visini javnog duga (merenoj odnosom duga prema BDP-u) Srbija je gotovo medijana u Evropi, što znači da jedna polovina evropskih zemalja ima viši nivo duga. Ipak, u odnosu na zemlje Centralne i Istočne Evrope, koje su na višem nivou razvijenosti, javni dug Srbije je umereno veći. S obzirom na to da u manje razvijenim državama javni dug počinje negativno da utiče na privredni rast već na nižim nivoima zaduženosti (taj nivo se za zemlje srednjeg nivoa razvijenosti

Prilozi

Prilog 1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države, 2012-2022. (mlrd. dinara)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
										Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	1.472,1	1.538,1	1.620,8	1.694,8	1.842,7	1.973,4	2.105,3	2.278,6	2.255,0	594,5	691,4	683,4	742,7	2.711,9	678,6	802,8	771,8	821,9	3.075,8
1. Tekući prihodi	1.393,8	1.461,3	1.540,8	1.687,6	1.833,3	1.964,9	2.090,6	2.263,7	2.243,8	588,7	688,2	680,4	735,3	2.692,6	676,5	799,9	766,9	816,0	3.060,1
Poreski prihodi	1.225,9	1.296,4	1.369,9	1.463,6	1.585,8	1.717,9	1.822,2	1.993,7	1.990,8	531,2	624,6	608,8	655,6	2.420,1	616,9	734,2	682,5	726,1	2.759,7
Porez na dohodak	35,3	156,1	146,5	146,8	155,1	167,9	179,4	203,7	204,2	55,6	70,2	61,5	68,7	255,9	63,5	84,8	71,2	83,0	302,4
Porez na dobit	54,8	60,7	72,7	62,7	80,4	111,8	112,5	126,7	122,9	28,5	63,0	34,2	33,7	159,5	35,7	87,6	43,5	42,5	209,3
PDV	367,5	380,6	409,6	416,1	453,5	479,3	499,8	550,6	549,3	139,2	165,0	169,7	185,0	658,9	181,4	201,3	196,4	200,4	779,5
Akcize	181,1	204,8	212,5	235,8	265,6	279,9	290,0	306,5	306,0	78,9	73,8	91,1	86,3	330,0	84,3	80,0	86,8	86,6	337,8
Carine	35,8	32,5	31,2	33,3	36,4	39,7	43,6	48,1	51,9	13,3	14,4	15,8	18,5	62,0	18,4	19,0	19,9	21,7	79,0
Ostali poreski prihodi	42,6	43,5	57,3	63,3	67,3	567,4	77,1	82,1	82,7	20,9	23,1	22,5	25,4	91,8	22,7	24,4	24,9	27,6	99,6
Doprinosi	378,9	418,3	440,3	505,7	527,5	71,9	619,7	675,9	673,7	194,8	215,2	214,0	238,0	862,0	211,0	237,1	239,8	264,4	952,2
Neporeski prihodi	37,9	34,9	170,9	224,0	247,5	247,0	268,4	270,0	253,0	57,6	63,7	71,6	69,7	272,5	59,6	65,7	84,4	89,9	300,4
II UKUPNI RASHODI	-1.717,3	-1.750,2	-1.878,9	-1.844,0	-1.899,7	-1.921,1	-2.073,0	-2.289,7	-2.697,7	-607,2	-717,5	-712,6	-934,0	-2.971,3	-746,7	-750,3	-708,1	-1.087,1	-3.297,1
1. Tekući rashodi	-1.479,9	-1.549,8	-1.628,0	-1.696,6	-1.712,9	-1.745,3	-1.847,2	-2.001,7	-2.352,9	-541,9	-636,0	-577,9	-689,7	-2.445,5	-661,7	-619,6	-593,5	-686,3	-2.565,5
Rashodi za zaposlene	-374,7	-392,7	-388,6	-419,2	-417,7	-426,3	-468,8	-516,3	-578,9	-153,1	-158,0	-155,2	-162,6	-629,0	-168,9	-173,5	-168,0	-173,1	-683,5
Kupovina roba i usluga	-235,7	-236,9	-256,8	-257,6	-283,6	-301,6	-343,4	-379,3	-441,0	-96,8	-105,1	-123,8	-164,6	-490,3	-109,8	-131,8	-118,7	-175,9	-540,2
Otplata kamata	-68,2	-94,5	-115,2	-129,9	-131,6	-121,2	-108,6	-108,9	-110,2	-48,2	-21,5	-28,4	-10,7	-108,7	-53,2	-21,0	-22,8	-10,0	-107,0
Subvencije	-111,5	-101,2	-117,0	-134,7	-112,7	-113,3	-109,7	-121,2	-251,5	-25,5	-84,8	-31,9	-64,0	-206,3	-38,5	-31,5	-34,1	-56,3	-160,5
Socijalni transferi	-652,5	-687,6	-696,8	-710,0	-716,8	-720,1	-746,0	-782,9	-806,3	-202,4	-214,0	-217,1	-216,6	-850,0	-249,6	-222,6	-220,8	-235,7	-929,0
od čega: penzije	-473,7	-498,0	-508,1	-490,2	-494,2	-497,8	-525,2	-559,3	-583,5	-151,1	-153,2	-152,4	-152,0	-608,7	-156,8	-159,0	-158,5	-163,4	-637,8
2. Kapitalni rashodi	-126,3	-84,0	-96,7	-114,5	-139,3	-133,9	-199,3	-266,3	-293,2	-62,5	-70,7	-131,3	-202,1	-466,6	-76,4	-122,0	-94,3	-215,1	-508,2
3. Aktivirane garancije	-3,7	-7,9	-29,7	-30,1	-39,1	-28,8	-19,7	-10,8	-7,5	-1,8	-1,8	-1,8	-2,3	-7,7	-1,5	-3,1	-6,9	-6,2	-17,7
4. Budžetske pozajmice	-38,2	-35,6	-55,4	-2,7	-3,3	-13,2	-6,8	-10,9	-44,2	-1,0	-9,1	-1,5	-39,9	-51,5	-7,1	-5,6	-13,4	-179,5	-205,6
III KONSOLIDOVANI BILANS	-245,2	-212,1	-258,1	-149,1	-57,1	52,3	32,2	-11,1	-442,8	-12,7	-26,1	-29,3	-191,4	-259,4	-68,1	52,5	63,8	265,2	221,2

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF

Prilog 2. Srbija: međugodišnje realno kretanje konsolidovanog bilansa sektora države, 2012-2022. (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022					
										Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4
I UKUPNI PRIHODI	0,6	-2,2	3,2	3,1	7,5	4,0	4,6	6,2	-2,6	9,2	40,8	11,5	5,7	15,5	5,0	4,9	1,0	-3,8	1,4
1. Tekući prihodi	0,1	-2,6	3,3	3,3	7,4	4,1	4,3	6,3	-2,4	8,7	41,0	11,4	5,2	15,3	5,7	5,1	0,7	-3,6	1,6
Poreski prihodi	1,0	-1,7	3,5	0,3	7,2	5,2	4,0	7,4	-1,7	8,8	43,7	13,0	6,9	16,8	6,8	6,3	0,2	-3,8	1,9
Porez na dohodak	2,1	-12,2	-8,1	-1,2	4,5	5,1	4,8	11,4	-1,4	11,3	50,0	19,5	6,3	20,4	5,1	9,2	3,4	5,0	5,6
Porez na dobit	35,1	2,9	17,4	-15,0	26,9	35,0	-1,3	10,6	-4,5	16,1	162,0	-32,1	16,1	24,7	15,1	25,6	13,9	9,4	17,3
PDV	0,0	-3,8	5,4	0,2	7,8	2,6	2,2	8,1	-1,8	2,4	30,1	14,7	14,6	15,3	19,9	10,3	3,4	-5,9	5,7
Akcize	-1,2	5,1	1,6	9,4	11,4	2,3	1,6	3,7	-1,7	1,8	2,8	15,2	-4,5	3,6	-1,7	-1,9	-14,8	-12,8	-8,5
Carine	-14,0	-15,6	-6,5	5,9	8,1	5,8	7,8	8,1	6,3	10,1	18,5	11,0	18,1	14,7	27,4	19,7	12,7	1,6	13,9
Ostali poreski prihodi	-8,8	-5,2	29,2	8,9	5,1	4,4	5,2	4,5	-0,9	13,1	25,9	-3,2	-3,4	6,6	0,1	-4,5	-0,9	-5,7	-3,1
Doprinosi	1,9	2,6	3,1	-2,1	3,2	3,8	7,1	7,0	-1,9	14,7	59,7	24,3	5,4	22,9	-0,4	-0,4	0,1	-3,5	-1,3
Neporeski prihodi	-6,2	-8,7	1,5	27,9	9,3	-3,1	6,5	-1,3	-7,8	8,7	18,9	-0,5	-7,1	3,5	-4,8	-6,7	5,4	-1,8	-1,5
II UKUPNI RASHODI	4,3	-0,3	5,2	-3,2	1,9	-1,7	5,8	8,4	16,0	1,7	-5,3	7,1	18,2	5,8	13,1	-5,5	-11,2	1,1	-0,8
1. Tekući rashodi	4,1	-2,7	2,9	-1,4	0,2	-1,2	3,8	6,3	15,7	0,7	-6,1	-3,0	8,1	-0,1	12,3	-11,9	-8,2	-13,5	-6,2
Rashodi za zaposlene	2,0	-2,6	-3,1	-9,7	-1,4	-0,9	7,8	8,1	10,4	7,9	7,1	3,8	-0,8	4,4	1,5	-0,8	-3,3	-7,5	-2,9
Kupovina roba i usluga	1,5	-6,6	6,2	-1,1	8,9	3,3	11,6	8,4	14,5	-0,7	-9,2	22,8	12,8	6,8	4,3	13,4	-14,3	-7,1	-1,5
Otplata kamata	41,9	28,8	19,3	11,2	0,2	-10,6	-12,1	-1,6	-0,4	0,5	29,8	14,8	-57,1	-5,2	1,6	-11,6	-28,3	-18,4	-12,0
Subvencije	29,1	-15,6	13,2	13,6	-17,3	-2,3	-5,1	8,4	104,3	-2,9	-10,6	-66,5	41,0	-21,2	39,2	-66,4	-4,5	-23,6	-30,5
Socijalni transferi	-0,1	-2,1	-0,7	0,5	-0,1	-2,1	1,6	3,0	1,4	2,6	2,3	5,9	-5,0	1,3	13,4	-6,0	-9,1	-5,4	-2,3
od čega: penzije	4,4	-2,3	-0,1	-4,8	-0,3	-2,2	3,4	4,5	2,7	2,9	1,4	0,0	-3,1	0,2	-4,5	-6,2	-7,0	-6,6	
2. Kapitalni rashodi	6,0	-38,2	12,7	16,8	20,3	-6,7	45,9	31,1	8,4	12,3	12,7	112,9	59,1	52,9	12,3	56,0	-35,8	-7,5	-2,7
3. Aktivirane garancije	-3,7	248,7	267,8	0,1	28,5	-28,5	-32,9	-46,3	-31,8	6,4	6,4	-27,2	17,9	-1,6	-19,5	58,2	234,4	136,9	107,2
4. Budžetske pozajmice	-38,2	44,2	52,2	-95,1	20,8	283,9	-49,3	57,0	299,3	-51,2	-40,7	-74,1	71,5	12,0	571,6	-44,3	681,5	290,9	256,7

Izvor: Obračun QM-a na osnovu podataka MF