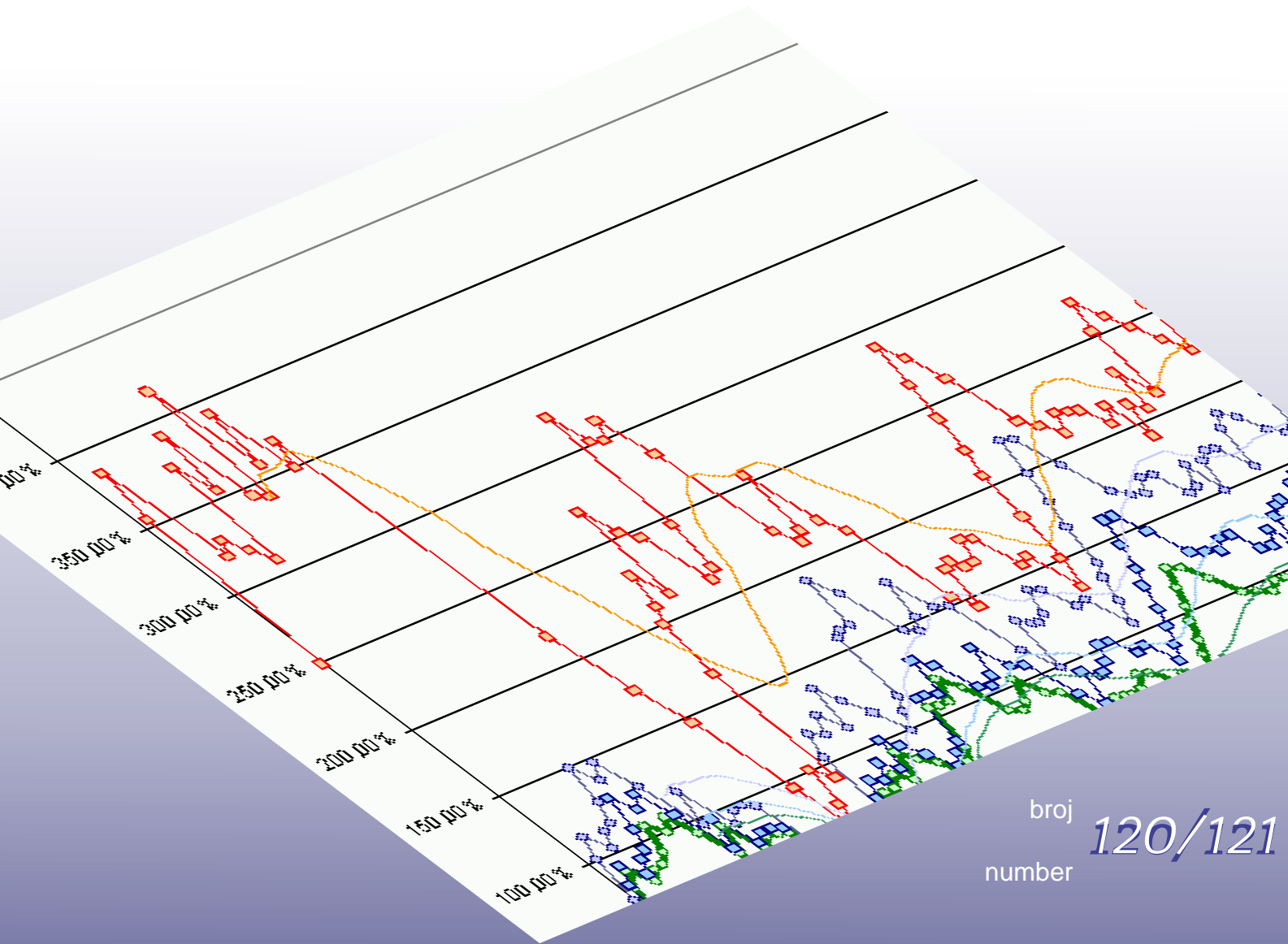


Bosna i Hercegovina  
Odjeljenje za makroekonomsku analizu  
Upravnog odbora Uprave za indirektno-  
neizravno oporezivanje



Macroeconomic Unit of the Governing Board of the Indirect Tax Authority

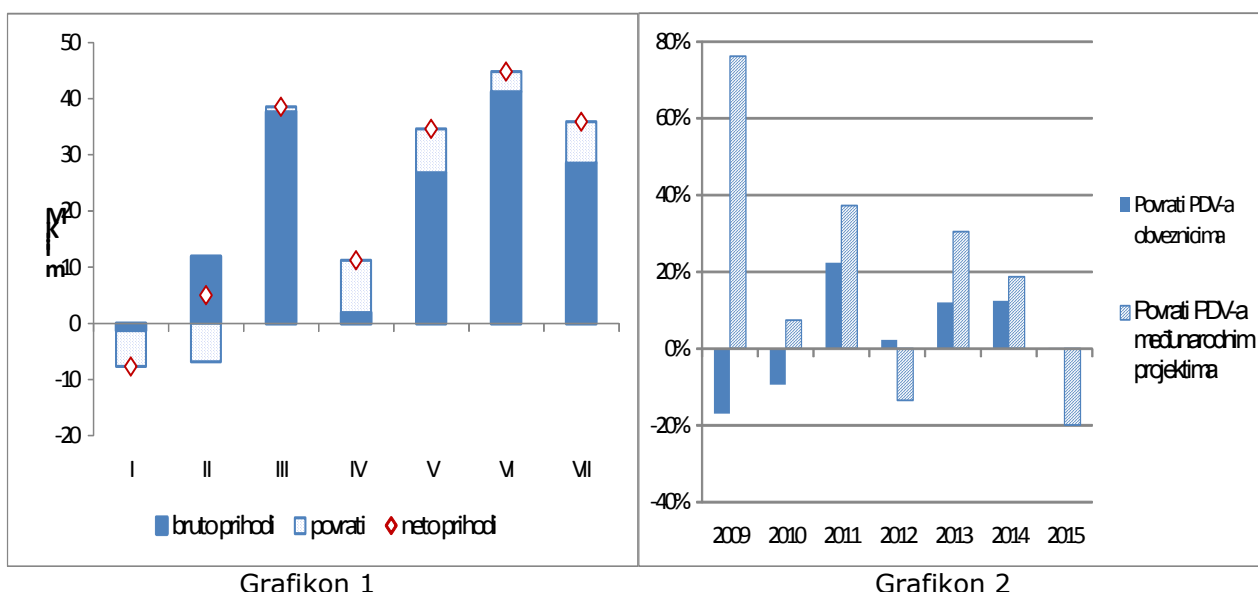
# *Oma Bilten*



broj **120/121**  
number

## Uz ovaj dvobroj

Analiza naplate prihoda od indirektnih poreza u prvom polugodištu 2015., koju predstavljamo u ovom dvobroju, pokazuje iznimno snažan rast prihoda, na prvom mjestu akciza, te PDV-a i carina. Budući da je potrebno objasniti ne samo svaki (ne)očekivani pad već i rast prihoda, u analizi su predočeni faktori rasta prihoda u prvom dijelu godine, te su naznačena očekivanja u pogledu pravaca kretanja naplate u drugom polugodištu. U mjesecu julu nastavljani su pozitivni trendovi u naplati prihoda od indirektnih poreza iz prethodna dva mjeseca. Prema preliminarnom izvještaju UIO o gotovinskom toku u julu 2015. naplaćeno je 577,4 mil KM bruto prihoda, što je za 5,2% više nego u istom mjesecu 2014. Zabilježen je pad isplata povrata od 7,3 mil KM. Neto efekti mjesečne naplate iznosili su 35,8 mil KM, što je dovelo do mjesečnog rasta od 8%. Kumulativni nominalni rast bruto naplate za sedam mjeseci 2015. iznosio je 146,2 mil KM. Zbog smanjenih povrata od 13,5 mil KM neto kumulativni rast prihoda je iznosio 159,6 mil KM, odnosno 5,7%.



Grafikon 1

Grafikon 2

Grafikon 1 pokazuje mjesečni nominalni rast bruto i neto naplate indirektnih poreza. Rast povrata je prikazan kao negativan efekat, a smanjenje kao pozitivan efekat na prihode. Grafikon 2 pokazuje promjene u nivou sedmomjesečnog kumulativa povrata u periodu 2009-2015. Može se zaključiti da povrati obveznicima stagniraju i pored evidentnog rasta izvoza, te da je glavni razlog smanjenja povrata u 2015 smanjenje projekata međunarodne pomoći.

dr.sc. Dinka Antić  
šef Odjeljenja

### Sadržaj:

Analiza naplate prihoda od indirektnih poreza u periodu januar – juni 2015	2
Uloga automatskih stabilizatora u funkciji vođenja fiskalne politike	12
Konsolidovani izvještaji:	
- Preliminarni izvještaj: JR, Institucije BiH i entiteti , I-VI 2015	20
- Preliminarni izvještaj: Opća vlada , I-VI 2015	
- Preliminarni izvještaj: Institucije BiH, entiteti, BD, I-VI 2015	

tehnička obrada : Sulejman Hasanović, IT saradnik  
lektor : Darija Komlenović, prof. anglistike

## Analiza naplate prihoda od indirektnih poreza u periodu januar – juni 2015

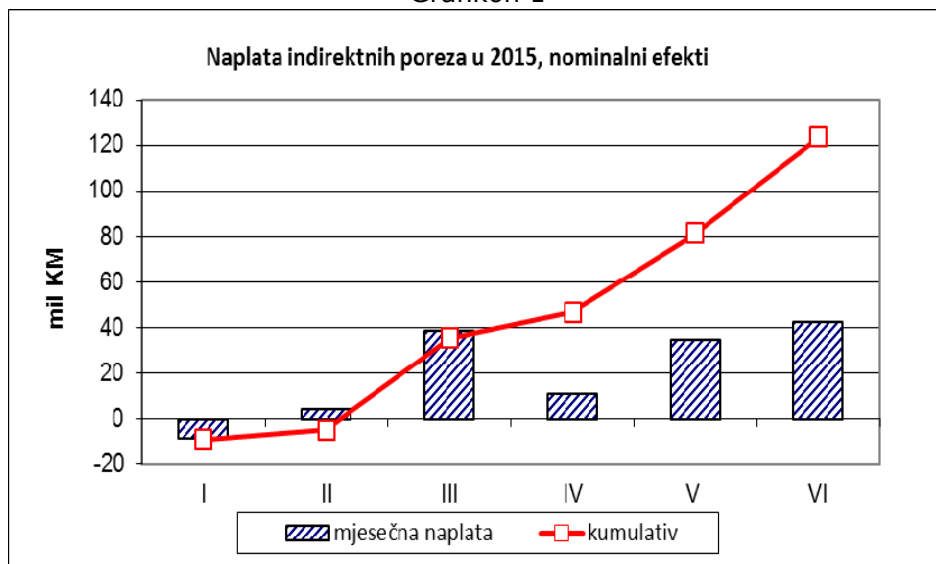
(pripremila: dr.sc. Dinka Antić)

### UKUPNA NAPLATA

Prema preliminarnom izvještaju UIO po vrstama prihoda u mjesecu junu 2015. bruto naplata prihoda od indirektnih poreza je porasla za 41,2 mil KM ili za 8,3%. S obzirom da su istovremeno neznatno smanjene isplate povrata za 3,7 mil KM neto naplata prihoda od indirektnih poreza je porasla za 44,8 mil KM ili za 11,1%.

Iznimno snažan rast prihoda u junu povećao je kumulirani suficit bruto indirektnih poreza na 117,7 mil KM. Zbog smanjenih isplata povrata neto kumulativna naplata je brže rasla nego bruto naplata. Na razini polugodišta ostvaren je rast neto naplate u visini od 126,2 mil KM ili za 5,4% (Grafikon 1).

Grafikon 1



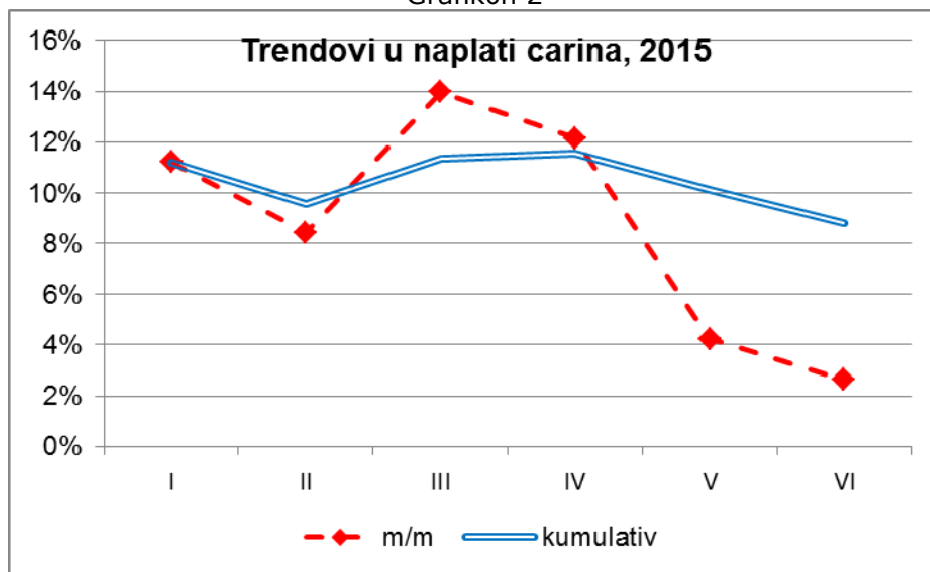
U junu 2015. rast prihoda zabilježen je kod svih grupa prihoda, a najviše kod akciza. Izraženo u nominalnim veličinama u periodu januar – juni 2015 najveći porast prihoda zabilježen je kod akciza (61,1 mil KM), te kod PDV-a (45,1 mil KM). Potrebno je naglasiti da se indikatori kretanja prihoda po vrstama mogu izmijeniti nakon konačnog usklađivanja trenutno neusklađenih 12,8 mil KM prihoda.

## TRENDOVI PO VRSTAMA PRIHODA

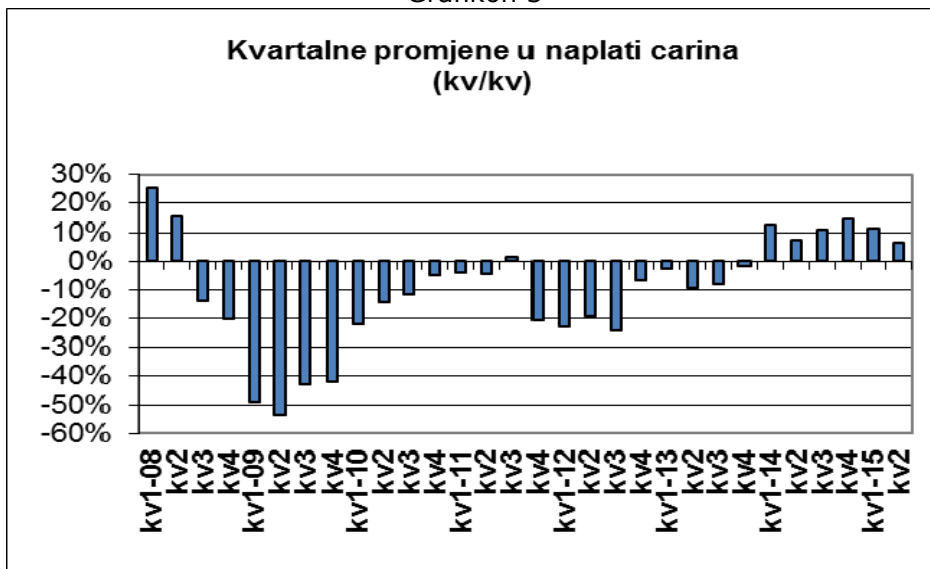
### Carine

U prvom polugodištu 2015. naplaćeno je 8,8% prihoda od carina više nego u istom periodu 2014. Rast prihoda je nešto ispod očekivanja. Razlog za to je smanjenje uvoza iz Kine<sup>1</sup>. Za razliku od prošle godine kada je visoka stopa rasta uvoza iz Kine<sup>2</sup> determinirala visoku stopu rasta prihoda od carina, bruto PDV-a i povrata, u prvoj polovini 2015.g. uvoz iz Kine je stagnirao.

Grafikon 2



Grafikon 3



<sup>1</sup> Prema podacima Agencije za statistiku BiH uvoz iz Kine u periodu januar – maj 2015 bio je manji za 2,2% u odnosu na isti period 2014.

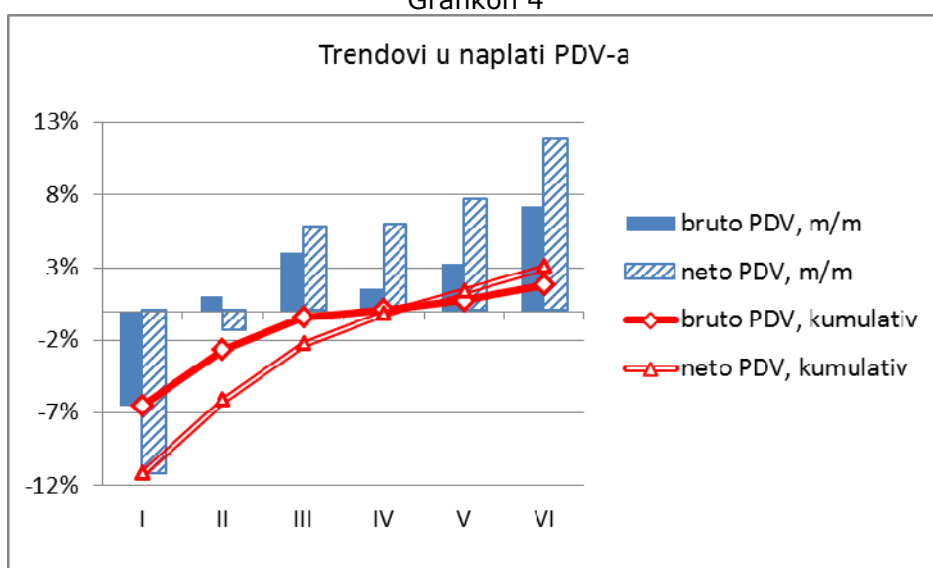
<sup>2</sup> Prema podacima Agencije za statistiku BiH uvoz iz Kine u 2014 je bio veći za 48,7% u odnosu na 2013.godinu.

Pregled mjesečne naplate prihoda od carina u 2015. (Grafikon 2) ukazuje na stabilan i visok rast u prva četiri mjeseca 2015, da bi potom došlo do pada prihoda, premda se i dalje prihodi nalaze u pozitivnoj zoni rasta. Kvartalno poređenje (Grafikon 3) ipak pokazuje usporavanje naplate u odnosu na rast u četvrtom kvartalu i u odnosu na ukupne trendove u 2014.

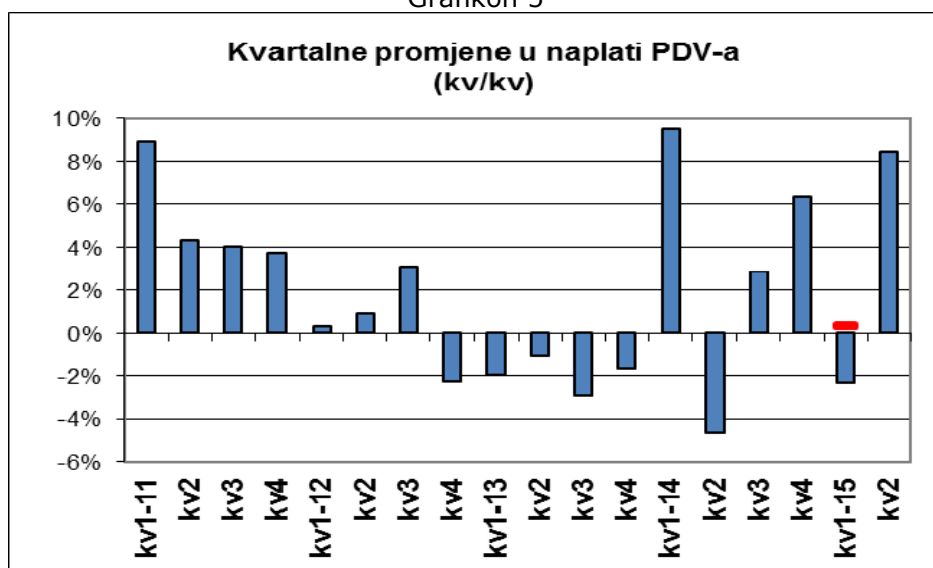
*PDV*

U junu su nastavljeni pozitivni trendovi u naplati PDV-a iz prethodnog mjeseca. Bruto naplata PDV-a je porasla za 7,3%. Smanjenje isplata povrata za 4,5% razlog je za nešto brži rast neto PDV-a od 11,8%. Snažni rast neto prihoda od PDV-a u junu utjecao je na rast kumulativne neto naplate PDV-a koja je u odnosu na prvo polugodište 2014. veća za 3% (Grafikon 4).

Grafikon 4



Grafikon 5



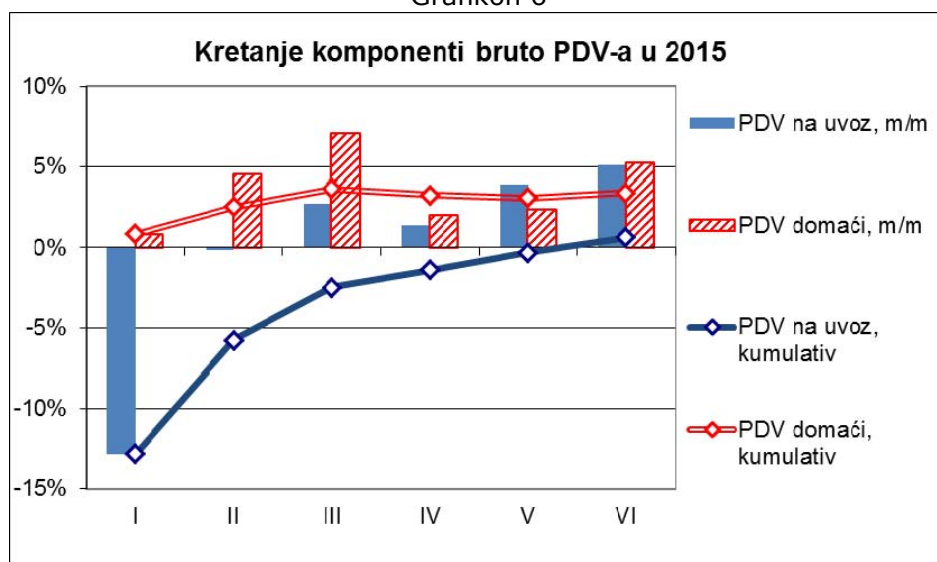
Prvo polugodište 2015 obilježila je vrlo loša naplata PDV-a u prva dva mjeseca i potom nagli rast u posljednja dva mjeseca. Mjesečne oscilacije su se kretale od -11,2% do 11,8%.

Pregled kvartalnih trendova pokazuje pad prihoda od PDV-a u prvom kvartalu 2015 od -2,3% koji ni korekcija osnovice za poređenje iz 2014 za iznos naplaćenih starih PDV dugova nije mogla neutralizirati (Grafikon 5 – oznaka „—“).

Suprotno prvom kvartalu, u drugom kvartalu 2015 zabilježen je snažni rast neto PDV-a od 8,4% (Grafikon 5). Ukoliko se posmatra naplata u drugom kvartalu 2014 može se uočiti pad od 5%. Razlog za to je bila smanjena naplata PDV-a zbog poplava u maju i junu te godine. Imajući to u vidu snažan rast naplate PDV-a u drugom kvartalu 2015 može se dijelom pripisati i niskoj bazi za poređenje.

Kretanje kumulativa komponenti bruto PDV-a (Grafikon 6) pokazuje da je domaći PDV bio faktor rasta neto PDV-a u prvom polugodištu 2015. Domaći PDV je na nivou polugodišta porastao za 4,3%. Poznato je da su u prvom kvartalu 2014 naplaćeni stari dugovi po osnovu PDV-a u visini od cca 19,5 mil KM. S obzirom na nizak rast salda duga u 2015 može se pretpostaviti da je i u ovom dijelu godine došlo do naplate starog duga, tako da eventualna korekcija rasta domaćeg PDV-a ovisi o rezultatu netiranja naplate dugova u ovoj i prethodnoj godini.

Grafikon 6

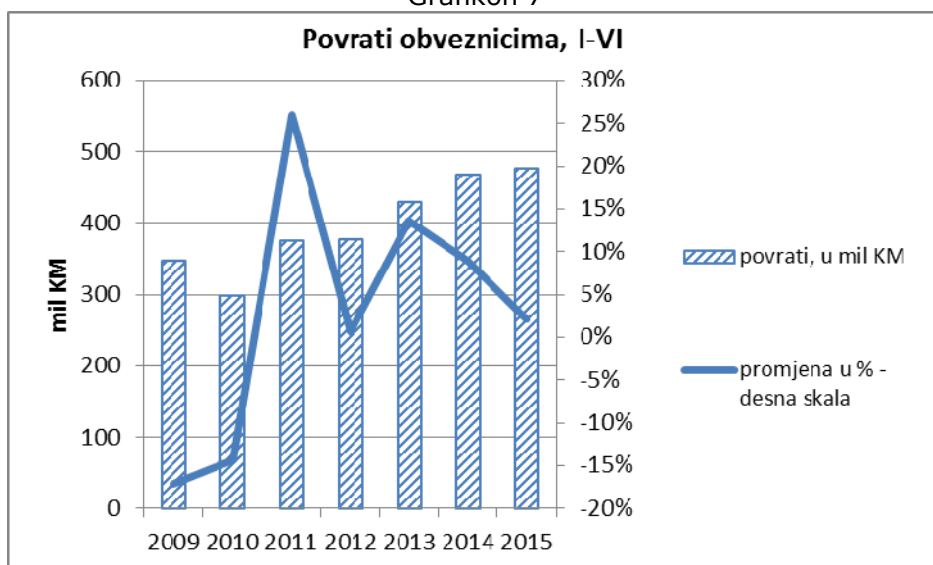


U prvih šest mjeseci isplaćeno je 1,6% manje povrata PDV-a. Struktura povrata pokazuje da je ipak obveznicima isplaćeno 2,1% više povrata nego u prvom polugodištu 2014 (Grafikon 7), dok je međunarodnim projektima isplaćeno 22,3% povrata manje. Rast povrata obveznicima prati rast izvoza. Međutim, treba imati u vidu visoku osnovicu za poređenje povrata iz 2014, koja je uključila i povrate u vezi sa investicijom u TE Stanare<sup>3</sup> i u vezi sa nekim kompanijama sa posebnog carinskog (i PDV) režima za *lohn* poslove na standardni obračun PDV-a<sup>4</sup>. Isplate povrata za *lohn* poslove nastavljene su i u 2015, ali efekat velike investicije u TE Stanari je ograničen samo na 2014.

<sup>3</sup> Prema podacima UIO TE Stanari je vraćeno cca 71 mil KM povrata PDV-a u 2014 ili 7,1% ukupnih godišnjih povrata isplaćenih obveznicima.

<sup>4</sup> Prema podacima UIO kompaniji „Prevent“ je vraćeno cca 62 mil KM povrata PDV-a u 2014,

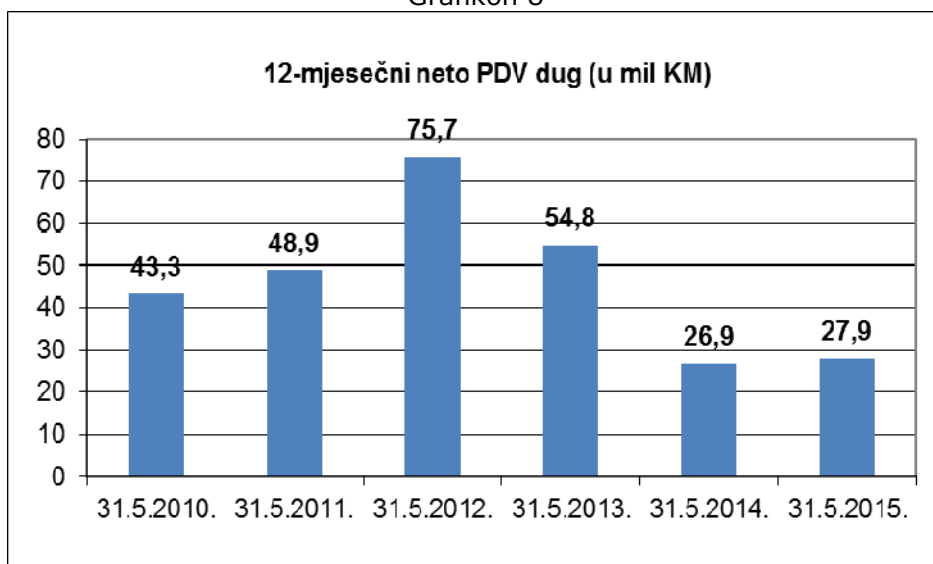
Grafikon 7



U odnosu na prethodni izvještaj ukupni dug po prijavama PDV-a je porastao za svega 0,7 mil KM i na dan 31.05.2015. iznosi 328,6 mil KM. Ukupan PDV-e dug, koji uključuje i automatski razrezani dug, iznosi 412,1 mil KM.

Poređenje sa saldonom duga po PDV prijavama prije 12 mjeseci (tj. na dan 31.5.2014.) pokazuje da je u poretklih godinu dana dug po osnovu PDV prijave porastao za 27,9 mil KM (Grafikon 8). Međutim, samo 1 mil KM od tog iznosa se odnosi na novi dug nastao u 2015, a ostatak se odnosi na period juni – decembar 2014.

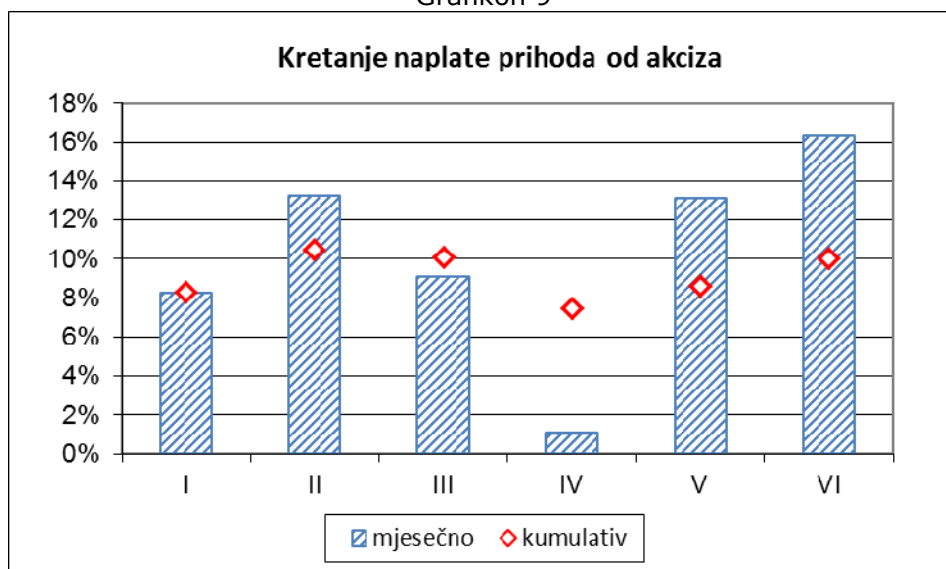
Grafikon 8



## Akcize

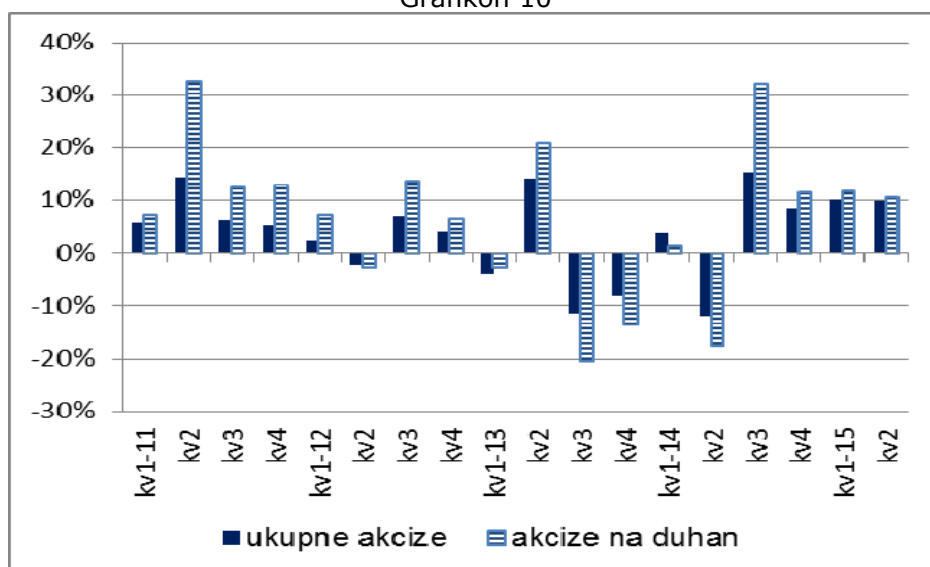
U junu 2015. zabilježen je nastavak pozitivnih trendova u naplati prihoda od akciza (Grafikon 9). Mjesečna naplata je porasla za 16,3%, što predstavlja maksimum u proteklih šest mjeseci. Snažan rast prihoda u junu stopu rasta ukupno naplaćenih akciza je povećao na nivo od 10,2%.

Grafikon 9



U junu je zabilježen rast prihoda kod svih vrsta akciza osim kod akciza na domaće derivate nafte. U cjelini, naplata akciza u svim kategorijama (proizvoda) je pozitivna i u nekim slučajevima (duhan, derivati, alkohol) izuzetno visoka. Pozitivna kretanja u naplati akciza u junu su samo povećala rast iz prethodnih mjeseci, dok je pad prihoda od akciza na domaće derivate u manjoj mjeri usporio kumulativni rast za šest mjeseci.

Grafikon 10



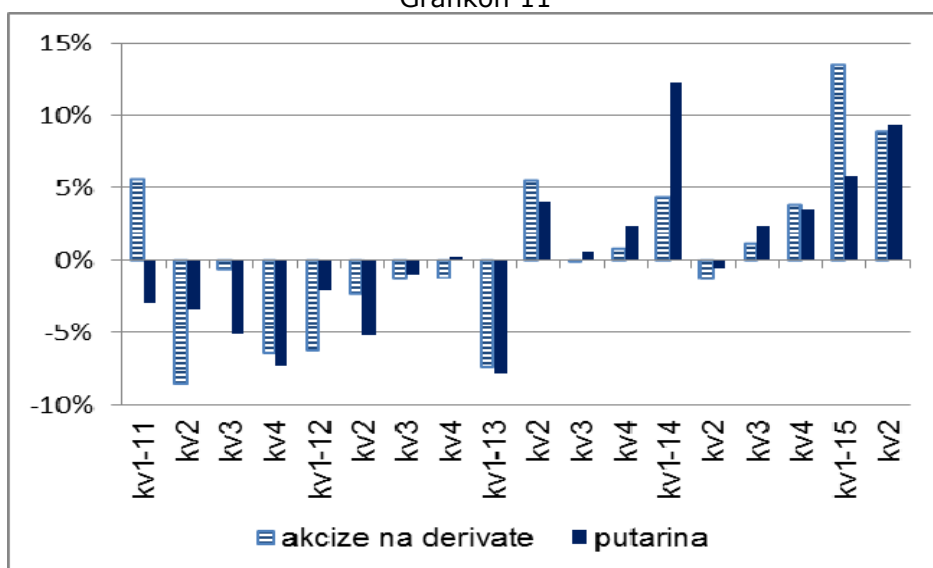
Kvartalno poređenje naplate akciza pokazuje rast u posljednja četiri kvartala, s tim da se rast u posljednja tri kvartala stabilizirao (Grafikon 10). To je rezultat stabilnog rasta akciza na duhan. S



obzirom da akcize na duhan čine oko 60% ukupnih prihoda akciza kretanje njihove naplate determiniraju trendove kod ukupnih prihoda od akciza. Razlog za rast akciza na duhan jeste stabilizacija tržišta cigareta nakon drastičnog povećanja akcize na rezani duhan.

Drugi faktor rasta ukupnih prihoda od akciza jeste i konstantan rast prihoda od akciza na derivate nafte. Kvartalno poređenje pokazuje rast u posljednja četiri kvartala (Grafikon 11). Takav ubrzano rastući trend se u početku može objasniti značajnim padom cijena na tržištu nafte. Međutim, kako je posljednjih mjeseci došlo do postepenog rasta cijena derivata vjerovatan uzrok rasta prihoda od akciza leži u rastu potrošnje i industrijske proizvodnje u BiH<sup>5</sup>.

Grafikon 11

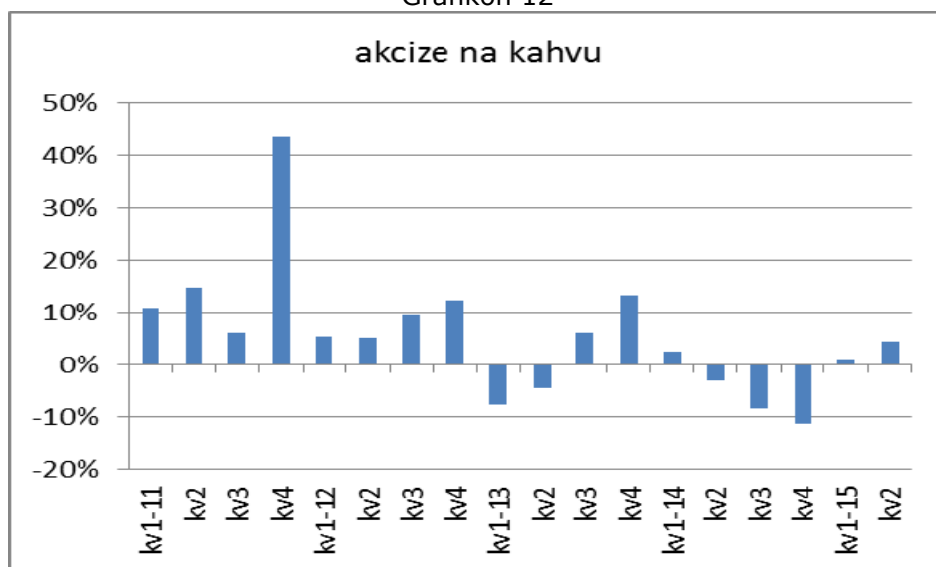


U drugom kvartalu zabilježen je i rast akciza na kahvu, no zbog malog pondera utjecaj tog rasta na ukupni rast prihoda od akciza je minoran (Grafikon 12).

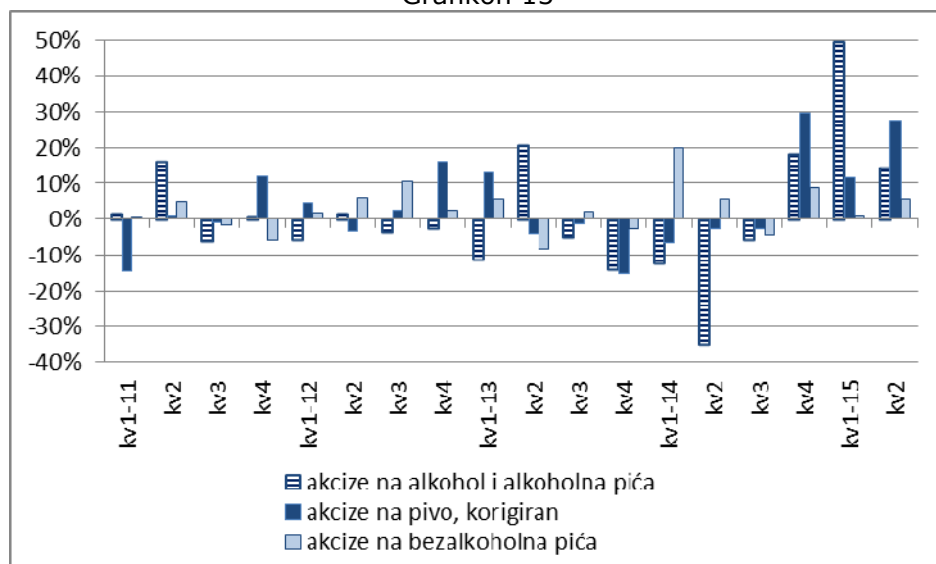
Kvartalna kretanja naplate akciza na grupaciju alkoholnih i bezalkoholnih pića (Grafikon 13) pokazuju rast kod svih kategorija u posljednja tri kvartala. Kod poređenja naplate akciza na pivo iz osnovice za poređenje je isključena naplata starih dugova u prvom kvartalu 2014. Uvođenje diferenciranih akciza na pivo donijelo je rast prihoda od 21,3%, s tim da su prihodi od akciza na domaće pivo porasli za 11,8%, a prihodi na uvezeno pivo 26,1%. Viša stopa akcize je, kako je Odjeljenje i predviđalo, stimulirala povećanje potrošnje domaćeg, manje oporezovanog piva. Količine domaćeg piva stavljenog u promet su povećane za 11,8%. Suprotno očekivanjima, nije došlo do smanjenja količina uvoznog piva, već su količine stavljene u promet povećane za 0,9%. Može se pretpostaviti da je to posljedica snažnih marketinških kampanja stranih pivara na tržištu BiH.

<sup>5</sup> Prema podacima Agencija za statistiku BiH industrijska proizvodnja u BiH je u prvih pet mjeseci 2015. porasla za 7,9% u odnosu na isti period 2014.

Grafikon 12



Grafikon 13

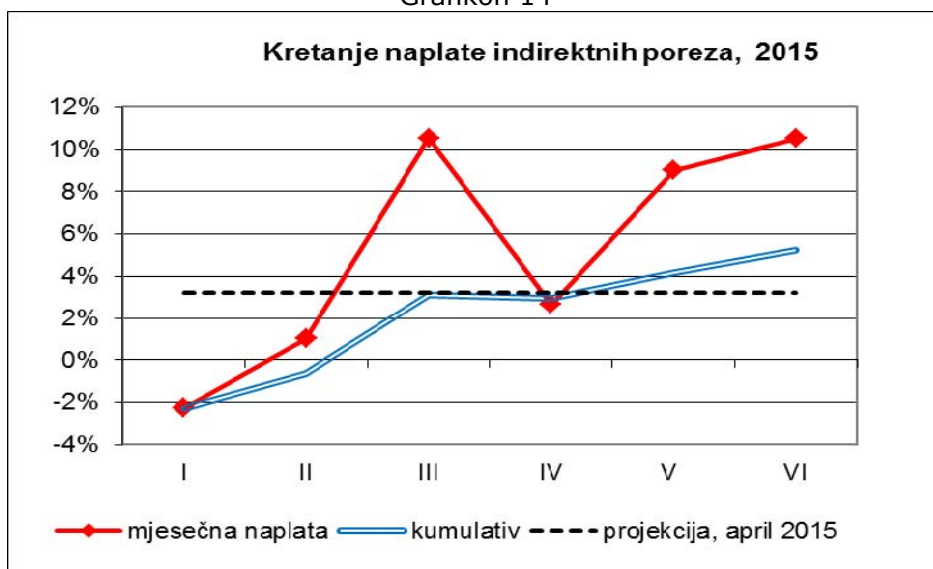


## ZAKLJUČAK

Prema aprilskim projekcijama<sup>6</sup> Odjeljenje je očekivalo rast neto naplate prihoda od indirektnih poreza u 2015. u visini od 3,2%. Nakon šest mjeseci kumulativni neto rast je godišnje projekcije premašio za 2,1 p.p. (Grafikon 14), s tim da se stopa rasta kretala od negativnog rasta (-2%) do visokih 5,3%.

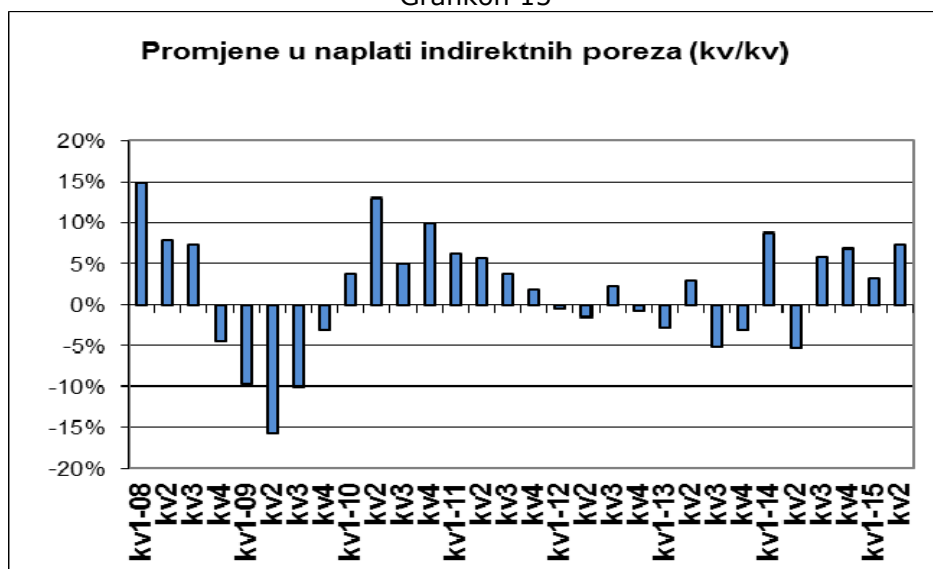
<sup>6</sup> OMA Bilten br. 118, maj 2015, [www.oma.uino.gov.ba](http://www.oma.uino.gov.ba).

Grafikon 14



U prva dva mjeseca neto naplata je bila značajno ispod projekcija, u martu i aprilu neznatno ispod, a od maja je nastupio snažni rast. Navedena kretanja su rezultirala rastom prihoda u prva dva kvartala 2015.godine od 3,1% i 7,3% respektivno (Grafikon 15).

Grafikon 15



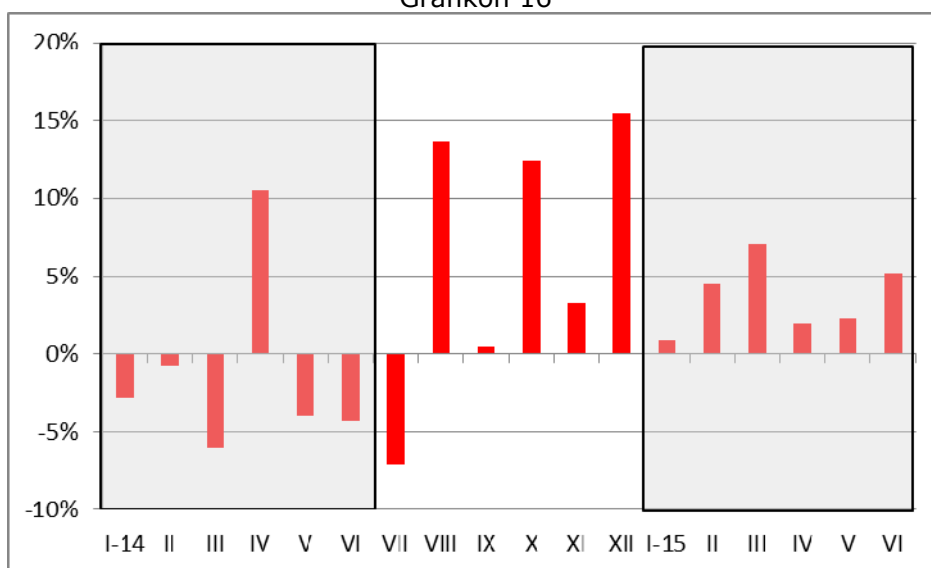
Na naplatu prihoda od indirektnih poreza u prvom polugodištu u najvećoj mjeri su utjecali sljedeći faktori:

- **Nova politika oporezivanja duhana:** Doprinos suficita kod akciza na duhan (+ pripadajući PDV-a) predstavlja 40,5% suficita bruto naplate indirektnih poreza u prvom polugodištu 2015 ili 1,6 p.p. ukupnog rasta. Razlog za rast akciza na duhan je primjena nove politike oporezivanja rezanog duhana. S obzirom da se nova politika primjenjuje od 1.8.2014. ukupni godišnji efekti na akcize ispoljili su se u prvom polugodištu 2015, dok se u drugom polugodištu zbog visoke osnovice ne očekuje značajniji porast prihoda;
- **Rast potrošnje derivata:** Doprinos suficita kod akciza na derivate i putarine (+ pripadajući PDV-a) predstavlja 28,7% suficita bruto naplate indirektnih poreza u prvom polugodištu

2015 ili 1,2 p.p. rasta. Vjerovatni razlozi za rast akciza i putarine na derivate su pad cijena derivata, te rast ekonomije i industrijske proizvodnje. No, ne smije se zanemariti ni efekat rastućeg pograničnog prometa sa Hrvatskom u kojoj su cijene derivata više nego u BiH;

- *Efekti poplava i obnove*: Poplave u 2014 i sanacija koja je uslijedila imale se dvostruk pozitivan efekat na stopu rasta u prvom polugodištu 2015 iz dva razloga: (i) zbog niže osnovice za poređenje (maj / juni) i (ii) zbog povećane potrošnje (a time i domaćeg PDV-a) zbog realizacije projekata obnove u prvom polugodištu 2015. Grafikon 16 pokazuje mjesečne promjene domaćeg PDV-a u tri posljednja polugodiša u periodu januar 2014 – juni 2015;

Grafikon 16



- *Smanjenje povrata PDV-a po osnovu međunarodnih projekata*: Nakon više godina ubrzanog rasta povrata međunarodnim projektima (npr. povrati po ovoj osnovi u 2014 su bili dvostruko veći od povrata isplađenih međunarodnim projektima u 2010) neočekivano je došlo do smanjenja isplata povrata. Ovo smanjenje, koje je donijelo 0,6% rasta neto prihoda, je djelimično kompenzirano rastom povrata obveznicima.

U drugom dijelu 2015. godine očekuje se usporavanje pozitivnih trendova, najviše zbog više osnovice za poređenje iz 2014. Naime, zbog stupanja na snagu izmjena Zakona o akcizama tokom 2014. efekti nove politike oporezivanja duhana i piva su neravnomjerno raspoređeni (na drugo polugodište 2014 i prvo polugodište 2015). Pored toga, osnovica za poređenje u drugom polugodištu je viša i za jednokratne efekte projekata obnove nakon poplava koji su realizirani do kraja 2014 godine.

Poseban element neizvjesnosti u ostvarenju projekcija prihoda od indirektnih poreza predstavljaju povrati PDV-a međunarodnim projektima. S obzirom na nemogućnost predviđanja obima i dinamike realizacije projekata međunarodne pomoći, vodeći se principom opreznosti zbog efekata povrata na neto naplatu i raspodjelu prihoda na niže nivoe vlade, projekcije povrata po ovoj osnovi su se zasnivale na rastućim trendovima iz prethodnih godina. Imajući u vidu tekući trend smanjenja nastavak istih trendova do kraja godine mogao bi pozitivno utjecati na ostvarenje prihoda u 2015.

## Uloga automatskih stabilizatora u funkciji vođenja fiskalne politike

(pripremila: Aleksandra Regoje)

### Uvod

Osnovni cilj fiskalne politike je da ublaži fluktuacije ekonomske aktivnosti, a time i da omogući ekonomski razvoj. Interes za instrumente fiskalne politike naročito raste u uvjetima ograničenih dometa monetarne politike kao što je to, na primjer, slučaj u Bosni i Hercegovini (*currency board*). Fiskalna politika utiče na kretanja u ekonomiji kroz instrumente poreza i vladinih rashoda. Vlade imaju mogućnosti da mijenjaju vrste poreza i visinu opterećenja, strukturu i nivo rashoda, te stepen i oblik zaduživanja.<sup>7</sup> Fiskalna politika koja povećava agregatnu tražnju naziva se ekspanzivnom, dok je u obrnutom slučaju riječ o restriktivnoj politici. Ovaj prilog, u stvari, predstavlja nastavak članka iz Biltena broj 116. U tom broju je objašnjeno da se ukupni vladin bilans (OB, eng *overall balance*) sastoji od ciklične i ciklično prilagođene komponente. Ciklična komponenta (CB, engl. *cyclical balance*) je dio bilansa koji automatski reaguje na ciklične promjene u ekonomiji, dok ciklično prilagođeni bilans (CAB, engl. *cyclically adjusted balance*) ukazuje na fiskalnu poziciju vlade kada se izuzmu efekti cikličnih faktora na prihode i rashode države. U pomenutom članku<sup>8</sup> je opisana uloga ciklično prilagođenog bilansa, koji je u stvari rezultat diskrecionih mjera vlade, nezavisno od privremenih, cikličnih kretanja u ekonomiji. U ovom broju osvrnućemo se i na drugu, cikličnu, komponentu bilansa. Vidjećemo da je ona rezultat djelovanja tzv. automatskih stabilizatora.

### Koeficijent stabilizacije

Ukupan vladin bilans pokazuje kakav je uticaj fiskalnih mjera na tražnju. On u stvari predstavlja razliku onoga što vlada zahvata od privatnog sektora (uglavnom kroz oporezivanje) i koliko budžet doprinosi agregatnoj tražnji u datoj godini. Da bi imao stabilizacionu ulogu fiskalni bilans treba porasti kada output raste a opasti u suprotnom slučaju. Na taj način fiskalna politika kreira dodatnu tražnju u uvjetima kada output pada, a redukuje tražnju u uvjetima ekspanzije. Kao mjera stabilizacije fiskalne politike koristi se „koeficijent stabilizacije“ a računa se kao prosječna promjena u ukupnom fiskalnom bilansu (u % BDP-a) koja se odnosi na promjenu 1 procentnog poena proizvodnog jaza.<sup>9</sup> Koeficijent je pozitivan u slučaju kada je fiskalna politika stabilizirajuća, negativan kada nije.<sup>10</sup> Posmatranje veze između budžetskog bilansa i proizvodnog jaza omogućava vladama da sagledaju koliko njihove politike utiču na stabilizaciju output-a, ali i poređenje sa drugim zemljama. Treba imati u vidu da koeficijent stabilizacije može biti precijenjen u onoj mjeri u kojoj na budžet utiču drugi faktori, kao što su npr. kamatne stope. Osim toga, nisu uvijek osnovni ciljevi fiskalne politike svih zemalja usmjereni na stabilizaciju output-a. Prioriteti mogu biti i održivost javnih finansija, pogotovo u uvjetima nedovoljnog fiskalnog prostora.

Prema podacima koeficijenata stabilizacije od strane MMF-a (FM, april 2015) fiskalna stabilizacija je bila dosta značajnija u razvijenim zemljama nego kod zemalja u razvoju. Fiskalna politika je imala stabilizacionu ulogu u oko tri četvrtine razvijenih zemalja, te samo kod jedne četvrtine zemalja u razvoju (eng. *developing economies*) i zemalja sa tržištem u nastajanju (eng. *emerging market economies*). Rezultati se kod posljednjih mogu dijelom opravdati nedovoljnim kvalitetom podataka i teškoćama kod procjene proizvodnog jaza.

Treba voditi računa o tome da li do promjene vladinih prihoda i rashoda dolazi automatski, u skladu sa cikličnim kretanjima u ekonomiji ili nakon posebnih odluka vlade. Primjera radi, rast

<sup>7</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/fiscpol.htm>

<sup>8</sup> [http://www.oma.uino.gov.ba/bilteni/Oma\\_Bilten\\_bos\\_116.pdf](http://www.oma.uino.gov.ba/bilteni/Oma_Bilten_bos_116.pdf)

<sup>9</sup> Engl. *output gap*, razlika između stvarne i potencijalne proizvodnje (u % potencijalne)

<sup>10</sup> IMF Fiscal Monitor, April 2015

ekonomske aktivnosti pozitivno utiče na vladine prihode, a može doći i do pada određenih kategorija rashoda (npr. naknade za nezaposlene). To bi dovelo do poboljšanja vladinog bilansa. Posmatranjem dinamike pokazatelja ukupnog bilansa moglo bi prividno izgledati da je vlada vodila restriktivnu politiku, iako nije preduzela nikakve diskrecione mjere. Stoga je potrebno razdvojiti dva osnovna tipa fiskalne politike a to su: automatski stabilizatori i vladine diskrecione mjere.

Automatski stabilizatori su ugrađeni u fiskalni sistem, a djeluju tako što reaguju na ciklične promjene u ekonomiji nezavisno od odluka vlade.<sup>11</sup> Ukoliko se radi o snažnijim privrednim neravnotežama, onda ove mjere ne mogu potpuno eliminisati fluktuacije. U tom slučaju država mora sprovesti promjene porezne politike ili politike javnih rashoda, odnosno mjere diskrecione politike.

### Automatski stabilizatori

Automatski stabilizatori djeluju na kretanja u privredi tako što trenutno utiču na promjene u agregatnoj tražnji. Naziv im potiče od toga što se „automatski“ pokreću pravilima ugrađenim u fiskalni sistem a pomažu stabilizaciji ekonomskih ciklusa. Za njihovu primjenu nisu potrebne posebne odluke vlade, za koje je potreban politički konsenzus i vrijeme za početak implementacije. To automatskim stabilizatorima daje prednost u pogledu pravovremene implementacije, odnosno reagiranje na ciklične promjene bez vremenskog pomaka. Osim toga, samostalno se povlače čim nastupe drugačije ekonomske prilike.

Automatski stabilizatori zavise od veličine vladinog sektora a posebno od toga koliko su porezni prihodi i određene kategorije javnih rashoda osjetljivi na ciklične promjene. Od velikog značaja su stabilne fiskalne institucije i dobro osmišljena fiskalna pravila i srednjoročni budžetski okviri. Obično su automatski stabilizatori snažniji u razvijenim ekonomijama. U nerazvijenim zemljama i zemljama sa tržištem u nastajanju obično je manja uloga automatskih stabilizatora zbog uske porezne osnovice i institucionalnih ograničenja. U uvjetima snažnih automatskih stabilizatora, država ima manje potrebe za donošenjem diskrecionih mjera.<sup>12</sup>

U uvodu je pomenuto da se ukupni vladin bilans sastoji od ciklične i ciklično prilagođene komponente. Fedelino i dr. (2009)<sup>13</sup> razdvajaju i rashode kamata u ukupnom bilansu, budući da njihova dinamika ne mora biti direktan rezultat diskrecionih politika vlade, ali ni cikličnih kretanja u ekonomiji.

#### Okvir 1.

Jednakosti	Legenda
(1) $OB = PB - INT$	OB- ukupan bilans
(2) $OB = CAPB + CPB - INT$	PB- primarni bilans
(3) $\Delta OB = \Delta CAPB + \Delta CPB - \Delta INT$	INT- rashodi kamata
(4) $\Delta CPB = AS$	CAPB- ciklično prilagođeni primarni bilans
(5) $AS = \Delta OB - \Delta CAPB + \Delta INT$	CPB- ciklična komponenta primarnog bilansa
	$\Delta$ - razlika dvije uzastopne godine
	AS-automatski stabilizatori

<sup>11</sup> Osim cikličnih promjena u bruto domaćem proizvodu, fiskalni pokazatelji mogu reagirati na druge faktore kao što su cijene nekretnina, roba i usluga, deviznog kursa, kamatne stope i dr. U onoj mjeri u kojoj nisu rezultat cikličnih faktora, trebaju se procijeniti zasebno.

<sup>12</sup> Horton M. and El-Ganiany A., "Fiscal Policy: Taking and Giving Away", Finance & Development, IMF (2012)

<sup>13</sup> Fedelino et al., "Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers", International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Technical Notes and Manuals, 2009

Izvor: Fedelino i dr., IMF (2009)

Iz jednakosti br. 2 vidimo da ukupan bilans odgovara zbiru ciklično prilagođenog primarnog bilansa i ciklične komponente primarnog bilansa (dio primarnog bilansa koji automatski reaguje na ciklične promjene), korigovanom za rashode kamata. Shodno toj formuli, u jednakosti br. 3 iskazane su godišnje promjene ovih pokazatelja (ili promjene u odnosu na određenu referentnu godinu). Obzirom da automatski stabilizatori odgovaraju promjeni ciklične komponente primarnog bilansa (jednakost br. 4), u jednakosti br. 5 izveden je način njihovog izračuna.

Princip djelovanja automatskih stabilizatora zavisi od načina na koji porezni prihodi i vladini rashodi reaguju na promjene u ekonomiji, a to je određeno karakteristikama fiskalnog sistema odnosno porezne politike i politike javnih rashoda države. Na primjer, u uvjetima pada u ekonomiji, dolazi do smanjenja profita kompanija i dohodaka građana. Ukoliko su stope poreza na dohodak progresivne mnogi će obveznici preći u niže porezne razrede. Tada raspoloživi dohoci građana i njihova potrošnja padaju sporije od vladinih prihoda od poreza što ima kontraciklične efekte. Osim toga, neki vladini rashodi se automatski povećavaju, kao što su naknade za nezaposlenost ili socijalna davanja stanovništvu. To takođe pomaže da se održi potrošnja, te ublaže efekti pada u ekonomiji. U fazi ekonomskog uspona oporezivanje većeg udjela dohotka i niži socijalni transferi smanjuju agregatnu tražnju i pritisak na inflaciju. Ipak, iskustva pokazuju da se u brojnim zemljama u fazi rasta često koriste diskrecione mjere koje onemogućuju stvaranje fiskalnog prostora za djelovanje kada nastupi faza recesije.

Nemaju sva automatska prilagođavanja stabilizacionu ulogu. Ovdje se kao primjer mogu navesti indeksacija određenih rashoda, kao što su plaće ili penzije. U tom slučaju rast ekonomije automatski vodi rastu javnih rashoda. Primjer koji ima slične efekte su namjenski porezi (prihodi od poreza unaprijed destinirani za određene programe ili projekte), i sl.

Treba imati na umu da se zemlje često suočavaju sa problemima visokog javnog duga i nedovoljnog fiskalnog prostora, što otežava primjenu automatskih stabilizatora i kontraciklične politike uopće. Osim toga, rast automatskih stabilizatora može dovesti do negativnih efekata na druge fiskalne ciljeve, naročito u slučaju rasta nivoa rashoda i poreznih stopa. Kao osnovni sporedni efekti navode se smanjenje interesa za rad u uvjetima prekomjernih i dugotrajnih naknada za nezaposlenih. Osnovno pitanje koje se postavlja je kako povećati ulogu automatskih stabilizatora bez rasta vladinog sektora i smanjenja njegove efikasnosti.

### **Jačina automatskih stabilizatora**

Jačina automatskih stabilizatora mjeri se njihovim uticajem na budžetski bilans u odnosu na promjene u ekonomskoj aktivnosti. Ona uglavnom zavisi od veličine javnog sektora odnosno visine javnih rashoda. Iako je veličina javnog sektora bitna za automatsku stabilizaciju ona može biti i štetna jer veći vladin sektor može uzrokovati i veće šokove u ekonomiji.

U nedostatku drugih, detaljnijih podataka za procjenu jačine automatskih stabilizatora uzima se učešće rashoda u BDP-u. Porezni prihodi uglavnom se kreću u skladu sa promjenama bruto domaćeg proizvoda, dok rashodi zavise od vladinih obaveza u skladu sa budžetskim zakonima, i uglavnom su nezavisni od ekonomskih ciklusa. U pojednostavljenom primjeru izračuna jačine automatskih stabilizatora promjena javnih prihoda odgovarala bi promjeni BDP-a dok rashodi ne bi varirali. Tada bi promjena ukupnog bilansa zavisila od udjela rashoda u BDP-u (Okvir 2).

## Okvir 2.

<i>Jednakosti *</i>	
$(1) \Delta(OB/GDP) = OB_{(n+1)} / GDP_{(n+1)} - OB_{(n)} / GDP_{(n)}$ $(2) \Delta(OB/GDP) = (Rev_{(n)} * r - Exp_{(n)}) / (GDP_{(n)} * r) - (Rev_{(n)} - Exp_{(n)}) / GDP_{(n)}$ $(3) \Delta(OB/GDP) = (Exp_{(n)} * r - Exp_{(n)}) / (GDP_{(n)} * r)$ $(4) \Delta(OB/GDP) = Exp_{(n)} * (r-1) / GDP_{(n+1)}$	
$\Delta(OB/GDP)$ - Promjena učešća ukupnog bilansa u BDP-u Rev – vladini prihodi Exp – vladini rashodi r- indeks rasta BDP-a	<i>*pretpostavka je da su vladini rashodi fiksni a prihodi jedinično elastični u odnosu na BDP</i>

Izvor: Ilustracija autora

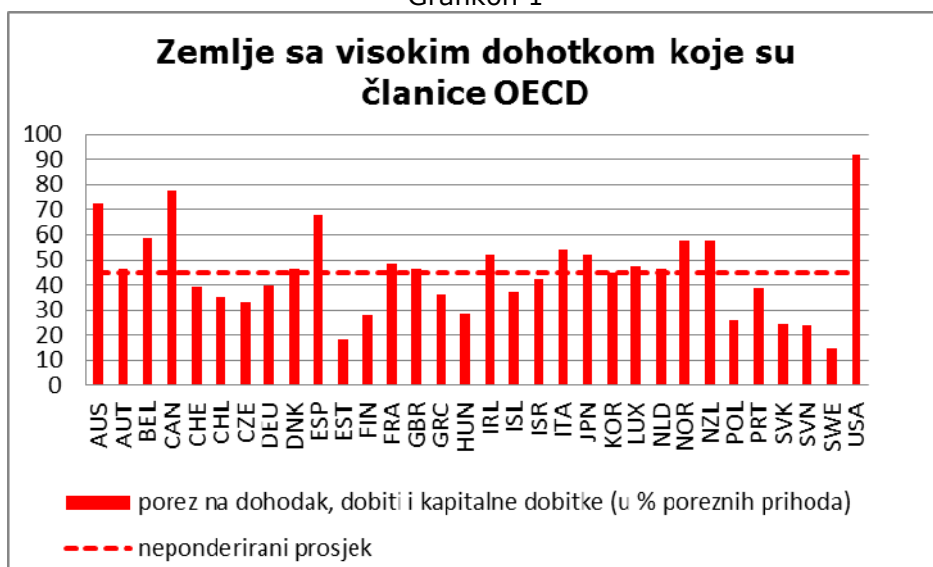
Detaljnije analize poreznih politika i politike javnih rashoda daju pouzdanije procjene automatskih stabilizatora. Što je veća elastičnost poreznih prihoda na kretanja u ekonomiji, veći su „prihodovni“ automatski stabilizatori. U uvjetima progresivnih stopa, porez na dohodak ima najveću elastičnost. Porezi na potrošnju imaju manju elastičnost, pogotovo u slučajevima kada potrošnja manje varira od dohotka. Nivoi poreznih prihoda i njihova struktura značajno variraju u različitim zemljama. Tako prihodovni automatski stabilizatori imaju veću ulogu u razvijenim zemljama, obzirom da porez na dohodak ima veće učešće u strukturi njihovih prihoda, dok porezi na robe i usluge imaju veće učešće u strukturi prihoda zemalja u razvoju.

U grafikonima 1-5 prikazano je učešće poreza na dohodak, dobit i kapitalne dobitke u poreznim prihodima, prema skupinama zemalja različitog nivoa dohotka.<sup>14</sup> Vidimo da je prosječno (neponderirano) učešće ovih prihoda najveće u zemljama sa visokim dohotkom koje su članice OECD-a (*World Bank database*).

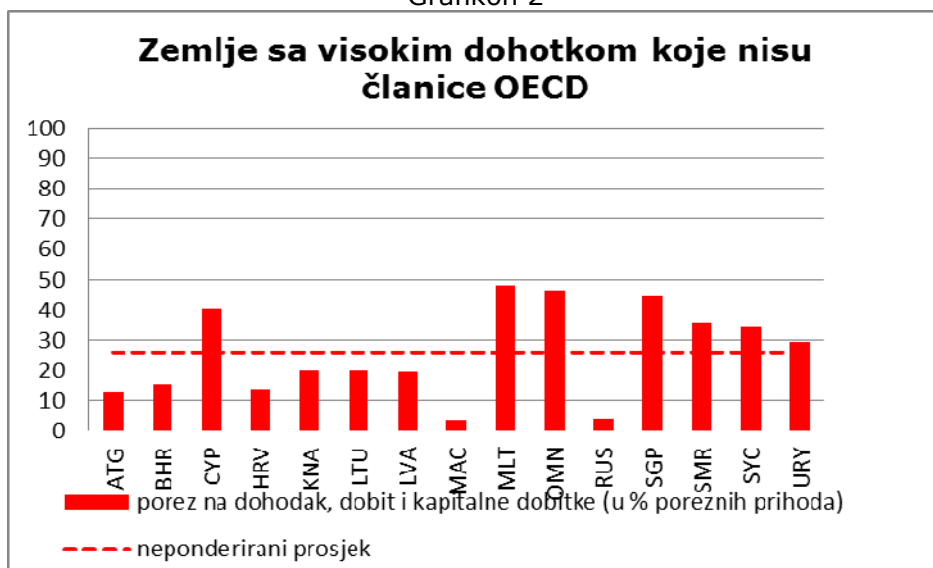
<sup>14</sup> Ilustrovani su podaci za zemlje za koje su dostupni podaci za 2012. godinu. Za zemlje za koje nisu dostupni podaci za 2012. godinu, uzeti su podaci za 2011., ukoliko su isti dostupni. Isprekidanom linijom prikazan je neponderirani prosjek (izračun autora) za zemlje u ilustrovanom uzorku za koje su dostupni podaci (ne obuhvata sve zemlje određene skupine dohotka).



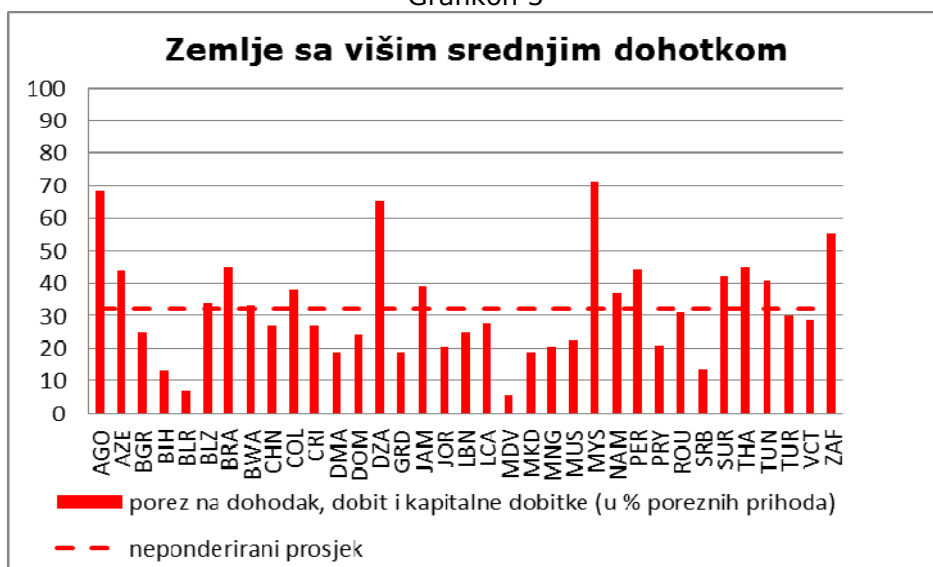
Grafikon 1



Grafikon 2



Grafikon 3



Izvor: World Bank database, podaci za 2012 (15 juli 2015)

Grafikon 4



Izvor: World Bank database, podaci za 2012 (15 juli 2015)

Grafikon 5



Iako se uloga automatskih stabilizatora može povećati jačanjem učešća poreza na dohodak u prihodima, istraživanja pokazuju da su ta povećanja vrlo malena. Smanjenje učešća indirektnih poreza u strukturi poreznih prihoda od 5 procentnih poena u korist poreza na dohodak u zemljama G-20 bi povećalo automatske stabilizatore u prosjeku za svega oko 0,05% BDP-a (*IMF Staff Position Note*, 2009).<sup>15</sup>

Sa druge strane jačanje automatskih stabilizatora može se postići jačanjem progresivnosti poreza na dohodak (raspored poreznih razreda, odbici, umanjenja porezne obaveze).<sup>16</sup> Ali i tu treba imati u vidu ograničenja u pogledu negativnog uticaja na ponudu radne snage i stepen porezne evazije. Kao i u slučaju promjene strukture poreza, i promjena nivoa progresije ne bi donijela značajne efekte na jačinu automatskih stabilizatora. Rast elastičnosti poreza na dohodak od 10 procenata povećao bi automatske stabilizatore za 0,01 procenat BDP-a (u odnosu na jedan procentni poen rasta proizvodnog jaza).<sup>17</sup>

Na strani rashoda jačina automatskih stabilizatora zavisi od razvijenosti socijalnih programa, odnosno politike socijalnih transfera, naknada za nezaposlenost i sl. Osim toga, politikom rigidnih plaća u javnom sektoru se automatski štite raspoloživi dohoci od makroekonomskih šokova.

### Doprinos automatskih stabilizatora ukupnoj fiskalnoj stabilizaciji

Pomenuto je da se, osim ugrađenim automatskim stabilizatorima, fiskalna politika služi i diskrecionim mjerama kako bi stabilizovala kretanja u ekonomiji. Poređenjem veličine automatskih stabilizatora sa koeficijentima stabilizacije može se analizirati njihov doprinos ukupnoj fiskalnoj stabilizaciji. Prema procjenama MMF-a iz 2015. godine uloga automatskih stabilizatora je dosta veća u razvijenim ekonomijama, s obzirom na relativno velike javne sektore i razvijene socijalne programe. Navodi se da u oko 60% razvijenih ekonomija u analiziranom uzorku automatski stabilizatori doprinose više od polovine ukupne fiskalne stabilizacije. Kod zemalja u razvoju i

<sup>15</sup> Symansky, S. A., & Baunsgaard, T., "Automatic Fiscal Stabilizers", IMF Staff Position Note, 2009

<sup>16</sup> Stepenn progresivnosti može se mjeriti tzv. *Kakwany* indeksom

<sup>17</sup> IMF (Ibid)

zemalja sa tržištem u nastajanju automatski stabilizatori doprinose svega oko 30% ukupne fiskalne stabilizacije.<sup>18</sup>

### Umjesto zaključka

Prema analizama MMF-a (*Fiscal Monitor, April 2015*) fiskalna politika je imala stabilizacionu ulogu kod velikog broja razvijenih zemalja, a dosta manje u skupini zemalja u razvoju i zemalja sa tržištem u nastajanju. Uloga automatskih stabilizatora nije izražajna kod posljednjih zbog uske porezne osnovice i institucionalnih ograničenja. Kod ovih zemalja su procesi fiskalne stabilizacije znatno izraženi u fazama recesije, dok su uglavnom odsutni u fazama uspona ekonomije. U fazama uspona ekonomije takođe je značajno voditi stabilizacionu politiku kako bi se smanjili rizici „pregrijavanja“ ekonomije, omogućilo stvaranje fiskalnih rezervi za djelovanje u nekim narednim fazama ekonomskog pada i tako obezbijedila stabilnost vladinih finansija i javnog duga.

Kod zemalja u razvoju i zemalja sa tržištem u nastajanju fiskalna politika je uglavnom prociklična u vrijeme ekspanzije (negativni koeficijenti stabilizacije), a kao osnovni razlozi toga navode se sljedeći:

- U uvjetima snažnog rasta prihoda rastu interesi pojedinih budžetskih institucija za zahvatanje što većeg dijela sredstava;
- Nosioци politike mogu protumačiti stalnim rast prihoda koji u stvari ima privremeni karakter, te povećati rashode ili smanjiti porezne stope, što opet dalje ubrzava rast agregatne tražnje;
- Kod zemalja u razvoju i zemalja sa tržištem u nastajanju rast prihoda može se prepoznati kao šansa za pristup sredstvima za sprovođenje programa za smanjenje siromaštva, i dr.

Vođenje fiskalne stabilizacije samo u vrijeme recesije može dovesti do ekspanzije javnog duga, jer vlade propuštaju prilike da smanje deficite u vrijeme rasta ekonomije kako bi obezbijedile fiskalni prostor za reagiranje u lošim vremenima. Treba imati na umu ograničenja pojedinih ekonomija u pogledu fiskalnog prostora. Brojne zemlje se suočavaju sa problemima visokog javnog duga što otežava primjenu automatskih stabilizatora i kontraciklične politike uopće.

### Literatura

- IMF Fiscal Monitor, April 2015
- Horton M. and El-Ganiany A., "Fiscal Policy: Taking and Giving Away", Finance & Development, IMF (2012)
- Fedelino et al., "Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers", International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, Technical Notes and Manuals, 2009
- World Bank database
- Symansky, S. A., & Baunsgaard, T., "Automatic Fiscal Stabilizers", IMF Staff Position Note, 2009
- Debrun X., & Kapoor, R., "Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere", IMF WP (2010)

<sup>18</sup> IMF Fiscal Monitor, April 2015

**Konsolidovani izvještaji**

(pripremila: Aleksandra Regoje)

**Tabela 1. (Konsolidovani izvještaj: JR, Institucije BiH, entiteti)**

Preliminarni konsolidovani izvještaj uključuje:

- prihode od indirektnih poreza koje prikuplja Uprava za indirektno oporezivanje na Jedinstveni račun,
- transfere sa Jedinstvenog računa UIO,
- prihode i rashode budžeta institucija Bosne i Hercegovine,
- prihode i rashode budžeta Federacije BiH,
- prihode i rashode budžeta Republike Srpske\*

Izvještaj ne uključuje neusklađene prihode prikupljene na JR UIO.

**Tabela 2. (Konsolidovani izvještaj: Opća vlada)**

Preliminarni konsolidovani izvještaj uključuje:

- prihode i rashode budžeta institucija BiH,
- prihode i rashode budžeta FBiH, kantona, kantonalnih direkcija za ceste, općina i fondova u FBiH,
- prihode i rashode budžeta RS\*, direkcija za puteve/autoputeve, općina i fondova u RS,
- prihode i rashode budžeta BD i fondova u BD.

**Tabela 3. (Konsolidovani izvještaji: Institucije BiH, entiteti i BD)**

Preliminarni konsolidovani izvještaj uključuje:

- prihode i rashode budžeta institucija BiH,
- prihode i rashode budžeta FBiH,
- prihode i rashode budžeta RS\*,
- prihode i rashode budžeta BD.

*\*Obuhvaćeno: (A) budžet Republike i vanbudžetska sredstva evidentirana u Glavnoj knjizi trezora RS, (B) ukupno ino-zaduženje za projekte koji se realizuju preko općina i preduzeća, (C) podatke korisnika budžeta Republike koji imaju vlastite bankovne račune (uključujući i jedinice za implementaciju ino-projekata formirane pri ministarstvima).*

**Preliminarni izvještaj: JR, Institucije BiH i entiteti, I-VI 2015**

(u mil KM)	I	II	III	IV	V	VI	Ukupno
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>465,8</b>	<b>461,3</b>	<b>504,8</b>	<b>558,8</b>	<b>493,6</b>	<b>536,1</b>	<b>3.020,3</b>
Porezi	422,5	422,5	443,1	481,9	453,7	476,3	2.699,9
Direktni porezi	21,7	26,5	47,1	48,7	30,1	30,2	204,3
Porezi na dohodak i dobit	20,8	25,4	45,6	47,1	28,7	28,7	196,2
Porez na imovinu	0,9	1,1	1,5	1,6	1,4	1,6	8,1
Indirektni porezi (neto)	373,6	395,9	395,9	433,2	423,0	445,9	2.467,5
PDV	217,9	254,1	254,3	266,8	264,5	267,1	1.524,7
Akcize	118,6	97,7	94,5	117,1	112,7	130,9	671,4
Putarina	21,6	23,1	22,0	26,1	26,1	27,0	146,0
Carine	14,3	19,8	23,6	21,7	18,1	19,3	116,8
Ostali indirektni porezi	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,5	8,6
Ostali porezi	27,2	0,1	0,1	0,0	0,6	0,2	28,1
Doprinosi za socijalno osiguranje	5,9	5,5	6,3	7,2	5,3	6,8	37,0
Grantovi	1,0	0,3	7,0	1,8	1,4	1,4	12,7
Grantovi od stranih vlada i međ. org.	0,8	0,3	7,0	1,7	1,4	1,3	12,5
Transferi	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Neporeski prihodi	36,4	33,0	48,4	67,9	33,3	51,7	270,8
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>398,0</b>	<b>447,5</b>	<b>441,0</b>	<b>459,5</b>	<b>454,5</b>	<b>492,4</b>	<b>2.692,9</b>
Tekući rashodi	394,1	443,9	433,5	455,6	452,5	484,8	2.664,3
Bruto plaće i naknade zaposlenih	129,5	130,6	131,9	131,7	131,6	133,4	788,7
Izdaci za materijal i usluge	11,2	21,8	27,3	25,6	24,9	27,3	138,1
Doznake na ime socijalne zaštite	55,5	52,2	49,5	66,2	57,0	61,3	341,7
Izdaci za kamate	7,1	9,7	18,3	15,0	16,5	27,7	94,3
Izdaci po osnovu kamata u inostr.	3,8	6,7	13,3	7,1	8,1	15,0	54,0
Izdaci po osnovu kamata u zemlji	3,3	3,0	5,0	7,9	8,4	12,7	40,4
Subvencije	2,2	3,0	8,1	1,8	9,1	5,7	29,9
Donacije, transferi (uključ. transf. sa JR**)	187,8	222,7	195,2	212,7	205,9	222,0	1.246,2
Drugi rashodi	0,9	4,0	3,2	2,5	7,5	7,3	25,4
Neto izdaci za nefinansijsku imovinu	3,9	3,6	7,5	4,0	2,0	7,6	28,6
Izdaci za nefinansijsku imovinu	4,5	3,8	12,2	6,5	2,8	10,5	40,4
Primici od nefinansijske imovine	0,6	0,3	4,7	2,6	0,8	2,9	11,8
<b>Bruto/Neto operativni bilans (prihodi minus tekući rashodi)</b>	<b>71,7</b>	<b>17,4</b>	<b>71,3</b>	<b>103,2</b>	<b>41,1</b>	<b>51,3</b>	<b>356,0</b>
<b>Neto pozajmljivanje/zaduživanje (uk. prihodi minus ukupni rashodi)</b>	<b>67,8</b>	<b>13,8</b>	<b>63,8</b>	<b>99,3</b>	<b>39,1</b>	<b>43,6</b>	<b>327,4</b>

\*\* transferi sa JR uključuju nekonsolidovane transfere BD, kantonima, općinama, fondovima i direkcijama za ceste

Tabela 1

**Preliminarni izvještaj: Opća vlada, I-VI 2015**

<i>(u mil KM)</i>	Q1	Q2	Ukupno
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>2.724,3</b>	<b>2.997,2</b>	<b>5.721,5</b>
Porezi	1.420,0	1.553,9	2.973,9
Direktni porezi	243,1	272,6	515,7
Porezi na dohodak i dobit	209,9	236,7	446,6
Porezi na plaću i radnu snagu	3,4	2,7	6,1
Porez na imovinu	29,8	33,3	63,1
Indirektni porezi	1.148,0	1.276,9	2.424,9
Ostali porezi	28,9	4,5	33,4
Doprinosi za socijalno osiguranje	1.000,8	1.069,8	2.070,6
Grantovi	11,4	10,0	21,5
Grantovi od stranih vlada i međ. organizacija	11,3	7,4	18,7
Transferi	0,1	2,6	2,8
Neporeski prihodi	292,0	363,5	655,5
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>2.590,4</b>	<b>2.826,2</b>	<b>5.416,6</b>
Tekući rashodi	2.547,1	2.717,3	5.264,4
Bruto plaće i naknade zaposlenih	818,2	824,5	1.642,7
Izdaci za materijal i usluge	473,2	494,6	967,8
Doznake na ime socijalne zaštite	1.100,1	1.157,2	2.257,3
Izdaci za kamate	47,7	72,0	119,7
Izdaci po osnovu kamata u inostranstvu	25,3	31,4	56,7
Izdaci po osnovu kamata u zemlji	22,4	40,6	63,0
Subvencije	33,2	53,5	86,7
Donacije, transferi	11,9	22,4	34,3
Drugi rashodi	62,8	93,2	156,0
Neto izdaci za nefinansijsku imovinu	43,3	108,9	152,1
Izdaci za nefinansijsku imovinu	52,6	122,8	175,4
Primici od nefinansijske imovine	9,4	13,9	23,3
<b>Bruto/Neto operativni bilans (prihodi minus tekući rashodi)</b>	<b>177,2</b>	<b>279,9</b>	<b>457,1</b>
<b>Neto pozajmljivanje/zaduživanje (ukupni prihodi minus ukupni rashodi)</b>	<b>133,9</b>	<b>171,0</b>	<b>304,9</b>
<b>Neto finansiranje = (Minus) Neto pozajmljivanje/zaduživanje</b>	<b>-133,9</b>	<b>-171,0</b>	<b>-304,9</b>

Tabela 2

**Preliminarni izvještaj: Institucije BiH, entiteti i BD, I-VI 2015**

<i>(u mil KM)</i>	Q1	Q2	Ukupno
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>1.014,6</b>	<b>1.121,2</b>	<b>2.135,8</b>
Porezi	867,1	941,8	1.808,9
Direktni porezi	101,6	115,5	217,1
Porezi na dohodak i dobit	96,4	108,3	204,7
Porezi na plaću i radnu snagu	1,5	2,1	3,6
Porez na imovinu	3,7	5,1	8,8
Indirektni porezi	737,9	825,3	1.563,1
Ostali porezi	27,7	1,0	28,7
Doprinosi za socijalno osiguranje	17,7	19,2	37,0
Grantovi	8,3	4,2	12,6
Grantovi od stranih vlada i međ. organizacija	8,0	4,5	12,5
Transferi	0,3	-0,2	0,1
Neporeski prihodi	121,4	156,0	277,4
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>852,1</b>	<b>941,4</b>	<b>1.793,5</b>
Tekući rashodi	835,2	925,2	1.760,4
Bruto plaće i naknade zaposlenih	407,7	412,5	820,2
Izdaci za materijal i usluge	74,1	84,4	158,5
Doznake na ime socijalne zaštite	162,2	189,6	351,8
Izdaci za kamate	35,2	59,3	94,5
Izdaci po osnovu kamata u inostranstvu	23,7	30,2	54,0
Izdaci po osnovu kamata u zemlji	11,4	29,1	40,5
Subvencije	15,4	26,2	41,6
Donacije, transferi	131,5	135,9	267,4
Drugi rashodi	9,1	17,4	26,5
Neto izdaci za nefinansijsku imovinu	16,9	16,2	33,1
Izdaci za nefinansijsku imovinu	22,5	22,4	44,9
Primici od nefinansijske imovine	5,6	6,2	11,8
<b>Bruto/Neto operativni bilans (prihodi minus tekući rashodi)</b>	<b>179,4</b>	<b>196,0</b>	<b>375,4</b>
<b>Neto pozajmljivanje/zaduživanje (ukupni prihodi minus ukupni rashodi)</b>	<b>162,5</b>	<b>179,9</b>	<b>342,3</b>
<b>Neto finansiranje = (Minus) Neto pozajmljivanje/zaduživanje</b>	<b>-162,5</b>	<b>-179,9</b>	<b>-342,3</b>

Tabela 3