



Часопис *БизИнфо*
Година 2015, волумен 6, број 2, стр. 17-29
BizInfo Journal
Year 2015, Volume 6, Number 2, pp. 17-29

Прегледни рад/ Reviewing paper

УДК/UDC: 336.143.232 ; 336.27(497.11)"2005/2014"

DOI:10.5937/BIZINFO1502017T

**АНАЛИЗА БУЏЕТСКОГ ДЕФИЦИТА И ЈАВНОГ ДУГА
У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ**

**ANALYSIS OF BUDGET DEFICIT AND PUBLIC DEBT
IN THE REPUBLIC OF SERBIA**

Милан Тркља¹
Општина Урошевац

Резиме: У многим развијеним земљама и земљама у развоју постоји тренд раста фискалног дефицита. За привредни раст и његову одрживост у будућем периоду од великог значаја је ефикасно управљање јавним дугом и буџетским дефицитом. Буџетски дефицит представља окидач како унутрашње тако и спољне неравнотеже. Један од циљева фискалне политике у будућем периоду јесте свођење дефицита на одрживи ниво. Јавни дуг представља укупну задуженост државе који она бележи како према домаћим тако и према иностранцима у одређеном временском периоду. Заправо, јавни дуг представља комулирани буџетски дефицит, јер држава повећава јавни дуг када су у буџету остварени већи расходи од прихода. С тим у вези, у раду аутор се бави анализом дефицита и јавног дуга Републике Србије.

Кључне речи: буџетски дефицит, јавни дуг, јавни приходи, јавни расходи и БДП.

Abstract: In many developed countries and developing countries there is a trend of growth of the fiscal deficit. For economic growth and its sustainability in the future is of great importance to the efficient management of public debt and budget deficit. The budget deficit is a trigger both internal

¹ trklja.milan@gmail.com

and external imbalances. One of the objectives of fiscal policy in the future is the reduction of the deficit to a sustainable level. Public debt represents the total indebtedness of the state that it captures both to domestic and to inostranim trustees in a certain period of time. In fact, public debt represents komulirani budget deficit, as the government increases public debt when the budget was higher expenditures than revenues. In this connection, the author deals with the analysis of the deficit and public debt of the Republic of Serbia. Key words: budget deficit, public debt, public revenues, public expenditure and GDP.

1. УВОД

Данашњи велики проблем савремених држава па и Републике Србије је хронична појава буџетског дефицита. Уколико дође до несклада између јавних прихода и јавних расхода долази до појаве буџетске неравнотеже. Република Србија из године у годину бележи веће јавне расходе од јавних прихода. Из тих разлога Србија је приморана да се задужује код Међународних финансијских институција, склапањем више аранжмана са Међународним монетарним фондом (у даљем тексту ММФ) и подизање кредита код Светске банке. Јавни дуг обухвата све финансијске обавезе једне земље, како по основу уговора о кредиту, тако и по другим законским основама, који проистичу из односа државе са домаћим и страним физичким и правним лицима. Јавни дуг настаје у условима када су држави потребна средства за одређене, најчешће остале расходе које држава не може да покрије редовним приходима. Јавни дуг Републике Србије обухвата директне и индиректне обавезе државе према домаћим и страним лицима. Према Закону о јавном дугу Република Србија се може задуживати у домаћој и иностраној валути, на домаћем и иностраном тржишту.

2. ПОЈАМ БУЏЕТСКОГ ДЕФИЦИТА И ЊЕГОВО ФИНАНСИРАЊЕ

Буџетски дефицит је ужи појам од фискалног дефицита. Буџетски дефицит представља мањак прихода у односу на расходе централне државе или неке уже политичко-територијалне јединице. Међутим, фискални дефицит представља дефицит целокупног јавног сектора (јавна предузећа и државе). Поред наведених дефиниција у пракси могу да се користе и други показатељи буџетског дефицита, као што су: примарни дефицит, оперативни дефицит, циклични дефицит, структурни дефицит итд (Ђуровић – Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 378).

Стварни дефицит показује разлику између стварних буџетских прихода и буџетских расхода.

Структурни дефицит показује негативан салдо буџета (веће расходе од прихода) у привреди која функционише на нивоу привредне стопе незапослености, због неостварених прихода у планираном року.

Циклични дефицит јавља се као последица у промењеним приходима и расходима, услед цикличног кретања привреде. Настаје као разлика између структурног и стварног дефицита.

Оперативни дефицит или дефицит исправљен за инфлацију је дефицит који се уређује тако што се на расходној страни врши прилагођавање дела каматне стопе на јавни дуг узрокованих инфлацијом, како би се обезбедило очување само реалне каматне стопе, као врсте расхода.

Примарни дефицит представља резултат тренутне државне активности. Добија се као разлика између укупних прихода и укупних расхода, стим што се искључују каматне стопе на приходној и расходној страни буџета.

Такође, треба направити разлику између трајних и привремених дефицита. **Привремени дефицити** кратко трају, а често су намерно изазвани ради остваривања стабилizacionих циљева фискалне политике. Међутим, **трајни дефицити** трају дужи временски период и резултат су предимензиониране јавне потрошње.

Фискални геп представља разлику између јавне потрошње и јавних прихода у дужем временском периоду. Обично се узражава у % од БДП – бруто домаћи производ. Наиме, фискални геп се може дефинисати и као проценат пораста јавних прихода и смањења јавних расхода неопходних за уравнотежење прихода и расхода у дугом року. На пример фискални геп од 5% може да се елиминише растом пореских прихода за 5% или смањењем јавне потрошње за исти износ или неком другом комбинацијом.

О буџетски дефицит постоје различити ставови у финансијској и економској теорији. Класичари истичу да буџетски дефицит треба избегавати. Према њиховим схватањима потребно је водити политику уравнотежених буџетских прихода и расхода. Постизање буџетске равнотеже је „златно правило“ јавних финансија. Док представници **савремене теорије** указују да је дефицитарно буџетско финансирање једини јачин да се повећа стопа привредног раста, покрене развој привреде која се налази у стагнацији и смањи незапосленост. Кејнз се

залагао за коришћење буџетског дефицита и за генансирање инвестиционе и јавне потрошње, која би се одразила на раст националног дохотка, а самим тиме и на раст фискалног потенцијала и капацитета пореских обврзника. „Привреда која се налази у стању дефлаторне кризе је привреда са великим неангажовањем људских и материјалних ресурса. Преко јавног дуга, који би се трошио каналима јавног трошења, активирала би се до тада тезаурисана новчана куповна снага, која би довела до активирања до тада незапослених економских фактора у оквиру националне привреде“ (Перић, 1987, стр. 36).

Јавни дуг је врста нефискалних јавних прихода. Јавни дуг обухвата све финансијске обавезе државе, како по основу уговора о кредиту (зајма), тако и по другим законским основама, који проистичу из односа државе са домаћим и страним физичким и правним лицима, и односа државе са страним државама и мултинационалним институцијама. Јавни дуг насатаје када држави недостају одређена средства, за покриће осталих расхода, која неможе да покрије редовним приходима (Хрустић, 2006, стр. 175).

2.1. БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ И ЕФЕКАТ ИСТИСКИВАЊА

Crowding-out effect означава ефекат истискивања приватних инвестиција из финансијских токова у условима растућих јавних дугова и каматних стопа на тржиштима капитала. Овај ефекат наступа услед експанзије јавног сектора, па потреба финансирања буџетског дефицита доводи до притиска на тржиште капитала, као и до погоршавања услова финансирања продуктивних инвестиција (Томљановић, 1990, стр. 192).

До истискивања инвестиција долази се из разлога што се буџетски дефицит не елиминише усклађивањем јавних расхода и јавних прихода, већ се недостајућа средства обезбеђују повећаним задуживањем државе на тржишту капитала. Повећана тражња за капиталом резултира у расту каматних стопа, што дестимулативно утиче на инвестиције приватног сектора (Ђуровић - Тодоровић, и Ђорђевић, 2010, стр. 378).

„Ефекат истискивања“ као нови феномен први је уочио и лансирао Хотри. Он указује да се целокупна јавна потрошња која је финансирана из штедње, а не путем креирања новца централне банке, доводи до пораста каматних стопа и истискује једнак обим потрошње приватног сектора привреде, тако да је експанзивни ефекат буџетског дефицита раван нули (Hawtrey, 1925, p. 240).

Постоје различита схватања о ефекту истискивања међу економистима. **Монетаристичка концепција** критички иступа по питању коришћења

дефицитарног финансирања као средства за оживљавање привредне активности. Преусмеравањем дела акумулације на финансијском тржишту у дефицитарно финансирање буџета, смањује се расположива акумулација која може да буде употребљавана за финансирање инвестиција и потрошње капацитета и производње на тој основи.

Кензијанска теорија главни узорак рецесије и недовољног нивоа привредних активности види се у сфери финансијских тржишта на коме долази до недовољног претварања акумулације капитала у инвестиције. Предпоставља се да проблем није у недовољном приливу акумулације из дохотка. Већ у недовољној стопи приноса капитала. Наиме, емисијом државних обвезница, по актуелним тржишним стопама, држава би привукла капитал, који не може да буде претворен у инвестиције. По кензијанској теорији приверда се може оживети повећањем буџетске потрошње.

У глобалу финансирање буџетског дефицита путем емисије обвезница условљава (Ђуровић – Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 381):

- притисак на каматне стопе, што изазива њихов раст (индиректно дејство);
- смањење фондова нематеријалних привредних инвестиција (директно дејство);
- пораст каматних стопа води ка смањењу „готовине“ привредног сектора;
- продаја обвезница утиче на промену обима и структуре имовине привредног сектора и становништва и
- повећање тражње за кредитима и условљава увоз страног капитала.

2.2. НАЧИН ФИНАНСИРАЊА БУЏЕТСКОГ ДЕФИЦИТА

Дејство буџетског дефицита на макроекономске варијабле зависи од начина његовог финансирања. Међутим, пракса показује да финансирање хроничних и високих дефицита доводи до економске неравнотеже, што у дијелу року успорава привредни раст. Утицај начина финансирања дефицита на привредни раст зависи од реакције монетарне политике на експанзивну фискалну политику. Уколико у овој ситуацији монетарна политика буде рестриктивно орјентисана, ефекат дефицита на пораст каматних стопа и цена биће мањи (Ђуровић – Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 381).

Покриће буџетског дефицита повећањем пореских прихода политички је непопуларно, а истовремено смањује и акумулативну вредност привреде. У савременим условима привређивања, када је учешће јавних

расхода у БДП-у веће од 30%, постоји мали маневарски простор за додатним пореским оптерећењима. Наиме, ова опција се ретко може применити.

С друге стране, уколико се решење тражи у смањењу јавних расхода и овде је проблем велики. Заправо, то би значило смањење средстава свим буџетским корисницима (опште смањење) или уколико се врши селективно смањење онда би се то односило само на неке кориснике буџетских средстава. Било која од ових наведених опција може бити контрапродуктивна, првенствено због могућих социјалних последица.

Постоје више начина финансирања буџетског дефицита. Буџетски дефицит може да се финансира директним задуживањем државе код централне банке, или узимањем кредита и продајом обвезница. Процес продаје обвезница централној банци назива се монетаризација дуга. Овим видом продаје обвезница повећава се количина новца у оптицају по основу емисије примаеног новца. Овако приспели новац банке путем процеса мултипликације кредита тј. секундарне емисије новца даље увећавају (Ђуровић – Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 382).

Финансирање буџетског дефицита може да се врши путем позајмљивања финансијских средстава од суфицитарних трансакција. Продаја хартија од вредности на тржишту капитала од стране државе са циљем покривања буџетског дефицита другачије се назива капитализација дуга (Цветановић, 2007). Наиме, да би се ова варијанта користила потребно је да посматрана држава треба развијено финансијско тржиште, атрактивне хартије од вредности, висок ниво националне штедње, која ће апсорбовати понуђене државне обвезнице. Потом, неможе се очекивати финансирање буџетског дефицита путем јавног дуга у економијама са стагнирајућим или опадајућим стопама привредног раста. Реалан услов да јавни дуг буде прихватљива варијанта је кредибилитет становништва и привреде уз способност државе да прикупи реалне пореске приходе за финансирање својих обавеза, тј. сервисирање реално позитивних камата по јавном дугу (Бајец, 1993, стр. 21). Јавни дуг има веће предности у односу на друге начине финансирања буџетског дефицита: не долази до стварања нове куповне снаге, већ само до њене прерасподеле и овако обезбеђена средства доводе до дефлације, због одузимања дела расположивог новчаног дохотка привреди и становништву. Међутим, поред наведених предности појављују се и многи недостаци: расту каматне стопе, смањују се инвестиције и опада потрошња. Док у савременим условима привређивања капитализација дуга представља преовлађујући облик финансирања буџетског дефицита (Ђуровић – Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 383).

Поред наведених могућности финансирања буџетског дефицита треба навести да буџетски дефицит може да се финансира задуживањем државе у иностранству или трансфером капитала у виду поклона и помоћи. Узимање кредита у иностранству може довести до раста дефицита у билансу плаћања и расту дефизног курса.

У земљама које се налазе у процесу транзиције дозвољено је да се финансирање дефицита отплаћује се приходима остварених у процесу приватизације. Међутим, на ове приходе се не може рачунати у дужем временском периоду, јер након приватизације друштвених предузећа овакав вид прихода престаје да постоји.

3. БУЏЕТСКИ ДЕФИЦИТ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Буџетски дефицит је хронична појава у савременим државама (Квргић, 2002). Један од најбитнијих задатака фискалне политике је управљање буџетским дефицитом (Perkins, 1997). Уколико се појави разлика између јавних прихода и јавних расхода долази до појаве буџетске неравнотеже. Наиме, далеко боља ситуација је уколико су јавни приходи већи од јавних расхода. У овим условима постоји предуслов за постојање јавне штедње која се касније може употребљавати за различите облике инвестиционог финансирања пројеката који су од битног значаја за државу. Други облик буџетске неравнотеже је дефицит који подразумева вишак јавне потрошње над јавним приходима. Разлози настанка буџетског дефицита су:

- претерана јавна потрошња;
- велики проценат издвајања буџетских средстава за финансирање јавних предузећа;
- прегломазан државни апарат;
- непланска и нерационална потрошња;
- финансирање рата и последица елементарних непогода.

У случају буџетског дефицита услед смањења опорезивања опасност поремећаја је мања, али није искључена. У овом случају је логично очекивати да појава државе као тражиоца кредита буде праћена смањењем тражње кредита од стране привреде и становништва у приближном износу.

Последице државног дефицита су (Stiglitz, 2004):

- део терета текућих расхода директно се преноси на будуће генерације;
- емитовање обвезница може да смањи инвестиције;

- инострани дуг може да порасте и да смањи животни стандард у будућности и
- приватна штедња не може да компензује негативну штедњу од стране државе.

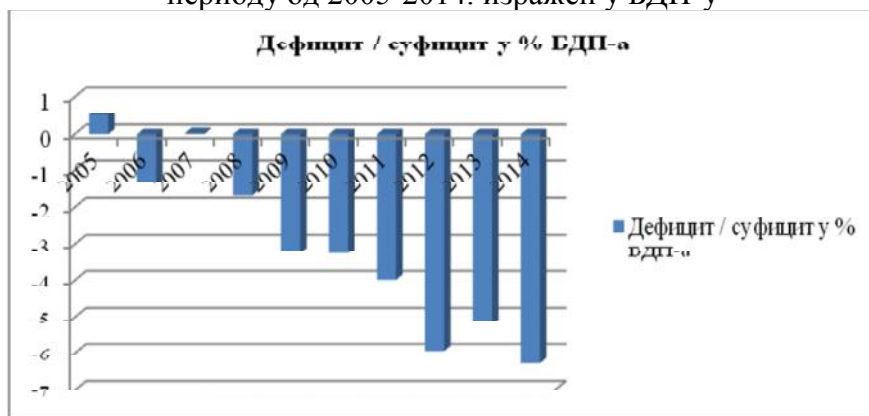
Табела 1. Буџетског дефицит - суфицит Републике Србије у период од 2005-2014. године (у млрд. динара)

Године	Дефицит/суфицит
2005.	8.131,1
2006.	-28.722
2007.	6.357
2008.	-47.499
2009.	-92.645,3
2010.	-102.932
2011.	-135.806
2012.	-213.126
2013.	-200.917
2014.	-246.862

Извор: Министарство финансија Републике Србије, Београд, Билтен јавних финансија за месец јануар 2015. године

На основу података из табеле бр. 1 може се уочити да је у периоду од 2005. до 2014. године остварен буџетски дефицит са изузетком у 2005. и 2007. години када је остварен буџетски суфицит. Највећи буџетски дефицит у Републици Србији забележен је у 2014. години.

Графикон 1. Буџетски дефицит – суфицит Републике Србије у периоду од 2005-2014. изражен у БДП-у



Извор: Тркља, 2015.

На основу графикона може се истаћи да је буџетски дефицит у сталном расту од 2008. до 2014. године од када је наступила глобална финансијска криза са изузетком у 2013. години где је благо опао да би у 2014. години достигао највећу вредност око 6,4% БДП-а.

4. ЈАВНИ ДУГ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Јавни дуг је врста нефискалног јавног прихода. Јавни дуг обухвата финансијске обавезе државе, како по основу уговора о кредиту (зајму) тако и по другим законским основама, који проистичу из односа државе са домаћим и страним физичким и правним лицима (обавезе по основу продаје државних обвезница) и из односа државе према страним државама или мултинационалним монетарним институцијама. Када држава обезбеђује новчана средства за покриће јавних расхода узимањем кредита, то узимање кредита није на бази фискалног суверенитета и присиле, већ на добровољној основи, јер се уговор о кредиту закључује сагласно вољи обе стране уговорнице (Хрустић, 2006).

Постоје различити облици јавног дуга, као извора средстава за финансирање државних потреба. У последње време јавни дуг је постао стални извор јавних прихода, чија сврха није успостављање само буџетске равнотеже, већ се користи као ефикасан инструмент економске политике државе.

Јавни дуг настаје када су држави неопходна додатна средства за одређене, најчешће остале расходе, које не може да покрије редовним приходима. Јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова (Ђуровић - Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 343).

Према Закону о јавном дугу (Сл. гласник РС, бр. 61/2005, 107/2009, 78/2011.), јавни дуг Републике Србије обухвата:

1. дуг Републике који настаје по основу уговора¹ који закључује Република;
2. дуг Републике по основу хартија од вредности;²
3. дуг Републике по основу уговора, односно споразума којима су репрограмирани обвезе које је Република преузела по закљученим уговорима, као и емитовање хартија од вредности по посебним законима;

¹ Задуживање представља узимање кредита, односно зајмова и емитовање државних хартија од вредности за финансирање буџетског дефицита и дефицита текуће ликвидности, за рефинансирање јавног дуга и за финансирање инвестиционих пројеката, као и давање гаранције и контра гаранције.

² Државне хартије од вредности које емитује Република могу бити: краткорочне и дугорочне.

4. дуг Републике који настаје по основу дате гаранције¹ Републике или по основу непосредног преузимања обавезе у својству дужника за исплату дуга по основу дате гаранције и
5. дуг локалне власти.

Република се може задуживати како у земљи тако и у иностранству, односно на домаћем и иностраном тржишту. Задуживањем емисијом краткорочних државних хартија од вредности у земљи се може вршити искључиво у домаћој валути. Републике Србије се може задужити ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирање неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама (Ђуровић - Тодоровић и Ђорђевић, 2010, стр. 344-345).

Ради што бољег сагледавања ситуације у којој се наша земља по питању јавног дуга налази извршено је приказивање у следећој табели.

Табела 2. Обима и структуре јавног дуга на дан 31.12. у периоду 2005- 2014. године (у мил. евра)

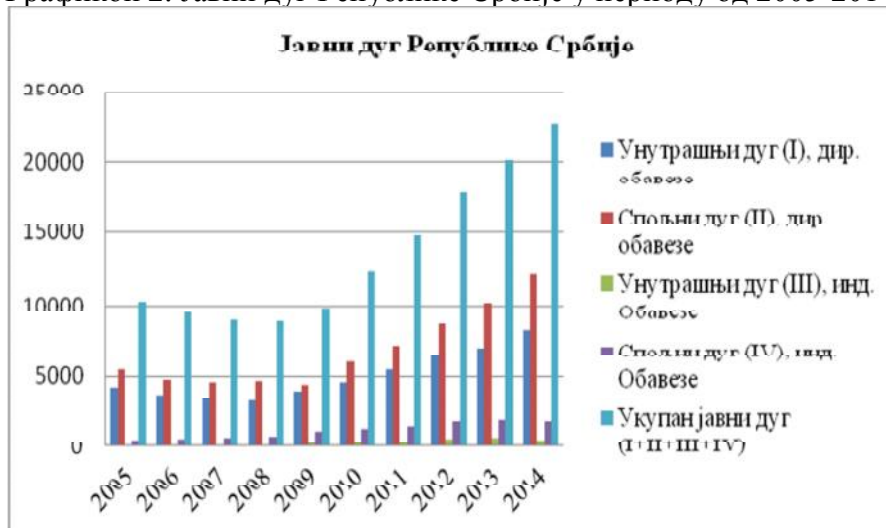
Године	Директне обавезе		Индиректне обавезе		Укупан јавни дуг (I+II+III+IV)
	Унутрашњ и дуг (I)	Спољни дуг (II)	Унутрашњ и дуг (III)	Спољни дуг (IV)	
2005.	4.255,5	5.364,1	0,0	663,1	10.282,7
2006.	3.837,0	4.745,5	0,0	769,5	9.352,0
2007.	3.413,3	4.615,8	0,0	846,2	8.875,3
2008.	3.161,6	4.691,2	0,0	928,7	8.781,4
2009.	4.050,2	4.408,6	135,0	1.257,4	9.851,2
2010.	4.571,8	5.872,7	340,0	1.372,5	12.156,9
2011.	5.440,6	7.238,6	535,8	1.573,8	14.788,8
2012.	6.495,6	8.621,0	722,6	1.877,8	17.717,0
2013.	7.054,6	10.244,9	857,1	1.984,7	20.141,3
2014.	8.225,2	11.991,5	703,8	1.841,2	22.761,7

Извор: Министарство финансија Републике Србије - Управа за јавни дуг, Стање и структура јавног дуга - Децембар 2014.

На основу података из табеле бр. 2 може се уочити да је укупан јавни дуг у периоду од 2005. до 2008. године забележио тенденцију пада. Након тога у 2009. години долази до раста јавног дуга да би на крају 2014. године јавни дуг био 50% већи у односу на 2005. годину.

¹ Гаранција је условна обавеза Републике да плати доспелу, а неизмирену новчану обавезу у случају ако локална власт, односно правно лице за које је Република дала гаранцију не изврши плаћање о року доспећа.

Графикон 2. Јавни дуг Републике Србије у периоду од 2005-2014.



Извор: Извор: Министарство финансија Републике Србије - Управа за јавни дуг, Стање и структура јавног дуга - Децембар 2014

На основу графикана може се уочити да у период од 2005. до 2008. године јавни дуг благо опада. Међутим од 2009. године до краја анализираних периода јавни дуг има тенденцију прогресивног раста.

Табела 3. Учешће јавног дуга у бруто домаћем производу Републике Србије у период од 2005-2014. године (у процентима %)

Године	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Јавни дуг РС/БДП (%)	50,2	35,9	29,9	28,3	32,8	41,8	45,4	56,2	59,6	70,9

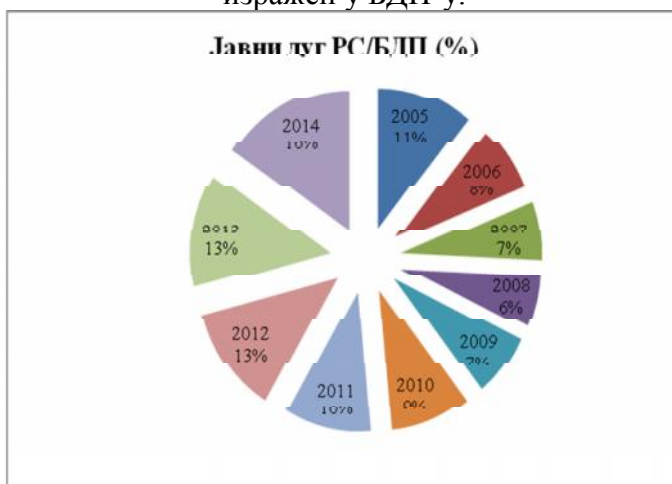
Извор: Извор: Извор: Министарство финансија Републике Србије - Управа за јавни дуг, Стање и структура јавног дуга - Децембар 2014

На основу података из табеле бр. 3 може се уочити да јавни дуг од 2005. године имао тенденцију пада а узроци његовог смањења били су:

- отпис 66% дуга према Париском клубу и 62% према Лондонском клубу;
- враћено је 1,3 млрд. евра по основу девизне штедње и
- смањен ниво задуживања – дефицит је финансиран приходима од приватизације јавних предузећа.

Међутим од 2009. године јавни дуг Републике Србије бележи тренд раста да би на крају 2014. године износио 70,9% БДП-а и тиме премашао грануцу од 70% БДП-а, што представља највећу задуженост Републике Србије у последњој деценији.

Графикон 3. Јавни дуг Републике Србије у периоду од 2005- 2014. изражен у БДП-у.



Извор: Извор: Министарство финансија Републике Србије - Управа за јавни дуг, Стање и структура јавног дуга - Децембар 2014

На основу слике можемо уочити да је најнижи проценат јавног дуга забележен у 2008. години, да би на крају анализираниог периода 2014. године јавни дуг био удвостручен.

5. ЗАКЉУЧАК

Финансирање буџетског дефицита је један од најважнијих задатака економске политике Владе Републике Србије. Осим смањивања расхода, дефицит ће у највећој мери бити покривен задуживањем код Међународних финансијских институција. Поред наведеног буџетски дефицит може да се финансира задуживањем државе код централне банке и продајом обвезница. У Републици Србији земљи која се налази у процесу транзиције у претходним годинама покриће буџетског дефицита и јавног дуга вршено је приходима од приватизације друштвених предузећа. Главни циљ Владе Републике Србије је смањење учешћа јавне потрошње у БДП-у, путем мера фискалне консолидације које је Влада Републике Србије преузела од 1. новембра 2014. године, како би смањила буџетски дефицит. Изменама и допуна закона о порезу на доходак грађана, чиме је примарно смањење плата у јавном сектору и пензија већих од 25.000 динара за 10%, солидарни порез који је био на снази укуда се. Чиме ће се у наредним годинама Србија изаћи из рецесије и смањити ниво буџетског дефицита испод границе Мастрихтског нивоа.

РЕФЕРЕНЦЕ

1. Бајец, Ј., 1993. *Обарање хиперинфлације и контрола буџетског дефицита*. Београд: Економска политика.
2. Ђуровић - Тодоровић, Ј., Ђорђевић, М., 2010. *Јавне финансије*. Ниш: Економски факултет.
3. Кврѓић, Г., 2002. Budžetski deficit i emisija novca. *Finansije br. 3-4*.
4. Перић, А., 1987. Јавна потрошња и привредна равнотежа. *Економска мисао*, 2/78, стр. 36
5. Perkins, J., 1997. *Budget deficits and macroeconomic policy*, London: Boginstoke.
6. Stiglitz J., 2004. *Економија јавног сектора*. Београд: Економски факултет.
7. Томљановић, Д., 1990. *Финансијска теорија и политика*. Београд: Савремена администрација.
8. Тркља, М., 2015. *Компаративна анализа структуре буџета изабраних земаља*. Мастер рад. Економски факултет Универзитета у Нишу.
9. Hawtreu, R. G., 1925. Public Expenditure and the Demand for Labour. *Economica*, No. 13, pp. 38-48.
10. Хрустић, Х., 2006. *Јавне финансије*. Нови Сад: Факултет за услужни бизнис.
11. Цветановић, С., 2007. *Макроекономија*. Ниш: Економски факултет.
12. Закон о јавном дугу, (61/2005, 107/2009, 78/2011). Београд: Службени гласник РС.
13. Министарство финансија Републике Србије 2015. *Билтен јавних финансија број 125* [pdf] Доступно на: <<http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/bilten%20javne%20finansije/bilten-125-web.pdf>> [Приступ 23.09.2015.].
14. Министарство финансија Републике Србије - Управа за јавни дуг [pdf] Стање и структура јавног дуга - Децембар 2014 Доступно на: <<http://www.javnidug.gov.rs/upload/Stanje%20i%20struktura/Stanje%20i%20struktura%20-%20SRB%20CIRILICA.pdf>> [Приступ 27.06.2015.].

Рад је примљен: 08.12.2015.

Прихваћен за објављивање: 15.12.2015.

Received: 8 December 2015

Accepted: 15 December 2015