

## ODRŽIVOST JAVNOG DUGA

Dr Anđelka Aničić<sup>1</sup>; Dr Ana Anufrijev<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Visoka poslovna škola strukovnih studija „Čačak“, Beograd, SRBIJA,

**Sažetak:** Javni ili državni dug obuhvata sve direktne i indirektno finansijske obaveze države prema domaćim i stranim pravnim i fizičkim licima. Konkretno, direktne obaveze Srbije nastale su u zemlji i inostranstvu. Pri tome, deo direktnih obaveza koji je nastao u zemlji pripada kategoriji unutrašnjeg javnog duga, a direktne obaveze koje su nastale u inostranstvu su spoljni dug. Kategoriji spoljnog duga pripadaju i sve indirektno obaveze Srbije, jer se sve garancije, nastale do kraja 2007.godine kao uslovna obaveza države, odnose na zajmove kod stranih kreditora. Predmet istraživanja u radu jeste analiza kretanja unutrašnjeg i spoljnog duga u cilju sagledavanja faktora koji utiču na održivost javnog duga. Održivost javnog duga u narednom periodu zavisi od rasta BPD-a, smanjenja obima javnih rashoda i promene njihove strukture, odnosno smanjenja fiskalnog deficita.

**Ključne reči:** javni dug Srbije, unutrašnji i spoljni dug, BDP, fiskalni deficit

### 1. UVOD

Javni dug Srbije obuhvata sve direktne i indirektno finansijske obaveze države prema domaćim i stranim pravnim i fizičkim licima. Direktne obaveze su one u kojima se država javlja kao direktni dužnik, a kod indirektnih finansijskih obaveza država je garant njihove oplate, a direktni dužnici su javna preduzeća. Javni dug Srbije, po Zakonu o javnom dugu [1], obuhvata:

- 1) dug Republike po osnovu ugovora koji zaključi Republika,
- 2) dug Republike po osnovu hartija od vrednosti,
- 3) dug Republike 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,
- 4) dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike, ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveze u svojstvu dužnika isplatu duga po osnovu date garancije,
- 5) dug lokalnih vlasti, organizacija obaveznog socijalnog osiguranja, kao i javnih preduzeća i drugih pravnih lica čiji je osnivač Republika.

Direktno finansijske obaveze Srbije su nastale u zemlji i inostranstvu. Deo direktnih obaveza koji je nastao u zemlji pripada kategoriji unutrašnjeg duga, a deo direktnih obaveza koje su nastale u inostranstvu čine spoljni dug. Kategoriji spoljnog duga pripadaju i sve indirektno obaveze Srbije, jer se sve garancije, nastale do kraja 2007.godine kao uslovna obaveza države, odnose na zajmove kod stranih kreditora.

Javni dug Srbije se može na različite načine posmatrati i klasifikovati. Za analizu javnog duga u radu je značajna klasifikacija javnog duga na unutrašnji i spoljni dug.

### 2. STANJE I KRETANJE JAVNOG DUGA SRBIJE

Najveći deo spoljnog javnog duga Srbije čine direktne finansijske obaveze, odnosno dugovanja IBRD, IDA, EIB i ostalim kreditorima. Dugovanja ostalim kreditorima predstavljaju i reprogramme starih dugova koje je Srbija preuzela od SFRJ. Reprogramirani stari dugovi se odnose na dugove prema stranim vladama okupljenim u Pariskom klubu poverilaca i prema stranim komercijalnim bankama okupljenim u Londonskom klubu poverilaca. Deo spoljnog duga čine i indirektno obaveze, a to su uglavnom obaveze prema EBRD i Evropskoj uniji.

Unutrašnji javni dug Srbije u najvećoj meri čini stara devizna štednja, kao i ostala unutrašnja dugovanja po osnovu dugoročnih i kratkoročnih hartija od vrednosti, neisplaćenih penzija i drugo.

Ukupan javni dug Srbije na kraju 2000.godine iznosio 14.167 miliona evra, odnosno 169,3% BDP, a 2010.godine 12.157 miliona evra, tj. 39,5% BDP, da bi na kraju 2018.godine iznosio 23.015 miliona evra, odnosno 53,6% BDP, što je uvećanje od 10.858 miliona evra u odnosu na 2000.godinu.[2]Period 2000-2008.godina karakteriše kontinuiran rast BDP, kao i otpis preko 60% duga prema poveriocima Pariskog i Londonskog kluba, a sve je uticalo na smanjenje javnog duga u tom periodu. U privredi čiji BDP realno raste relevantiji je odnos javnog duga prema BDP nego apsolutni nivo javnog duga (napr. u evrima).

**Tabela 1:** Javni dug Srbije za period 2010-2018.godine u mil. evra

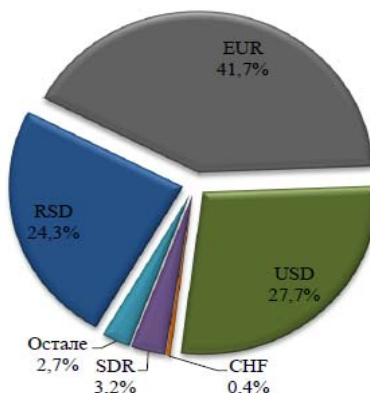
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Unutrašnji javni dug	4.912	5.977	7.219	7.912	8.912	9.659	9.150	9.298	9.569
Spoljni javni dug	7.245	8.813	10.499	12.230	13.850	15.160	15.671	13.924	13.446
Ukupni javni dug	12.157	14.789	17.717	20.141	22.762	24.819	24.820	23.222	23.015

Analiza kretanja javnog duga u posmatranom periodu pokazuje konstantan rast ukupnog javnog duga. Takođe, značajnije povećanje je prisutno kod unutrašnjeg duga u odnosu na spoljni dug. Na porast unutrašnjeg javnog duga Srbije u periodu od 2010. do 2016. godine doprinele su i obveznice koje su dospеле za naplatu u periodu od 2003. do 2016. godine. Naime, Zakonom o regulisanju javnog duga SRJ po osnovu devizne štednje, koji je stupio na snagu 2002. godine, propisana je obavezna konverzija deviznih štednih uloga građana u obveznice Republike Srbije. Ukupna obaveza po osnovu stare devizne štednje iznosila je 4 milijarde evra.[3]

**Tabela 2:** Učešće javnog duga Srbije u BDP u periodu 2010-2018.god.

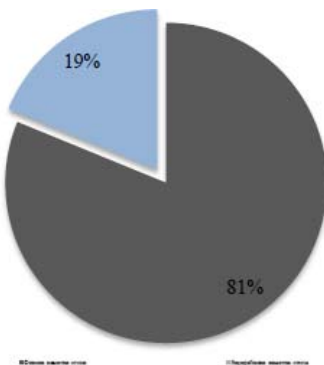
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Javni dug/BDP%	39,5	42,8	52,9	56,0	66,2	70,0	67,8	57,9	53,6

Kod procentualnog učešća javnog duga u BDP vidimo konstantan rast učešća javnog duga u BDP u periodu do 2015. godine, a potom od 2015. do 2018. godine učešće javnog duga u BDP opada, pa je na kraju 2018. u dozvoljenoj granici zaduženosti (ispod 60%).



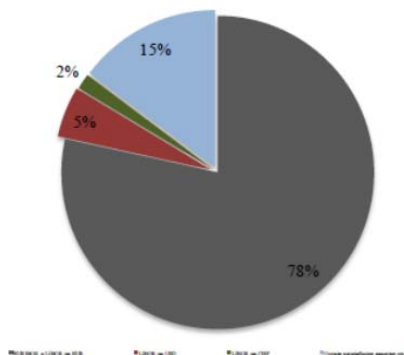
**Slika 1:** Valutna struktura javnog duga na dan 31.12.2018.

Valutna struktura javnog duga Srbije na dan 31.12.2018.godine pokazuje da je u ukupnom javnom dugu zaduženje u dinarima 24,3%, a u devizama 76,7%. Najveće zaduženje u devizama odnosi se na zaduženje u evrima i iznosi 41,7% javnog duga, a zatim sledi zaduženje u američkim dolarima (27,7%). Ostatak duga je denominovan u specijalnim pravima vučenja 3,2%, u švajcarskim francima 0,4% i ostalim valutama 2,7%. (Slika 1.)



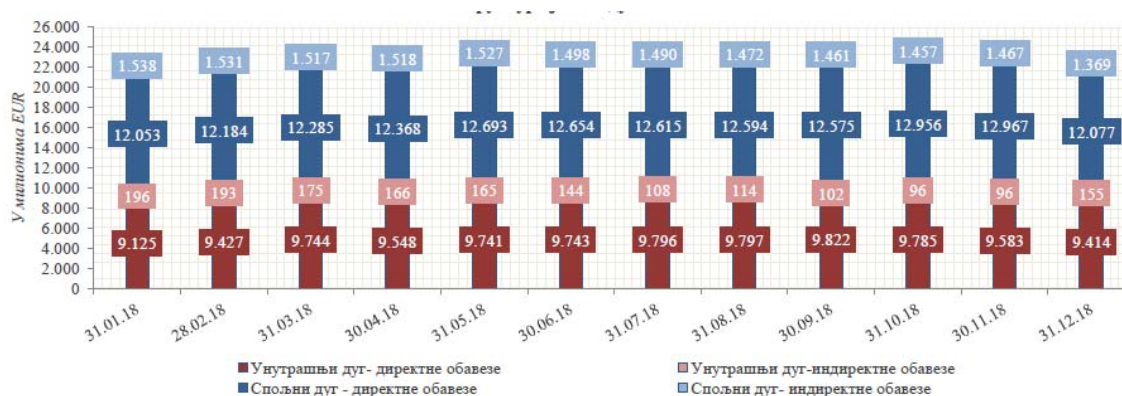
**Slika 2:** Struktura kamatnih stopa javnog duga na dan 31.12.2018.

Prema podacima Ministarstva finansija i Uprave za javni dug, na kraju 2018. godine u strukturi javnog duga 81% je bilo sa fiksnom kamatnom stopom i 19% sa varijabilnom kamatnom stopom. Pošto u strukturi javnog duga dominira dug sa fiksnim kamatnim stopama, to znači da je rizik promene kamatnih stopa relativno nizak. (Slika 2.)



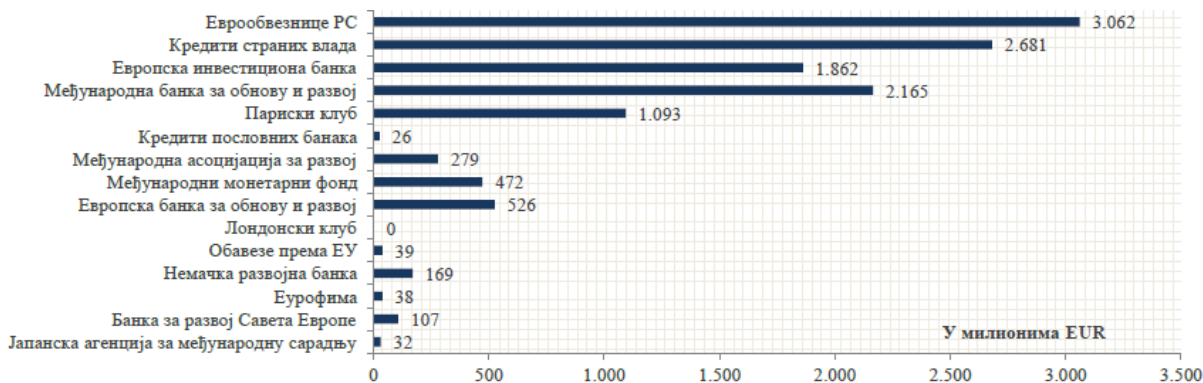
Slika 3: Struktura varijabilnih kamatnih stopa na dan 31.12.2018.

Među varijabilnim kamatnim stopama najviše su zastupljeni EURIBOR i LIBOR na evro (78%), LIBOR na američki dolar (5%), LIBOR na švajcarske franke (2%), dok je učešće obaveza sa ostalim kamatnim stopama 15%. (Slika 3.) U analizi ukupnog unutrašnjeg duga Srbije, direktne obaveze iznose 9.414 miliona evra, odnosno 98,4% ukupnog unutrašnjeg javnog duga. A najveći deo se odnosi na državne hartije od vrednosti emitovane na domaćem tržištu (u evrima, dolarima i dinarima) i to 8.925 miliona evra. Indirektne obaveze su svega 1,6% ukupnog unutrašnjeg duga, i to su krediti prema poslovnim bankama. [4]



Slika 4: Stanje i kretanje unutrašnjeg i spoljnog javnog duga u 2018. godini

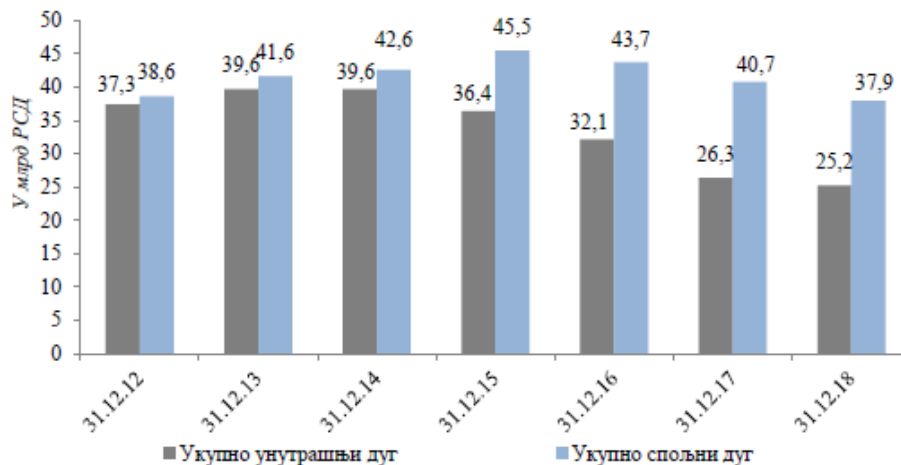
Prema podacima Uprave za javni dug, ukupan spoljni dug Srbije na dan 31.12.2018.godine iznosi 13.446 miliona evra. U strukturi ukupnog spoljnog dug direktne obaveze su 89,8%, a indirektne obaveze 10,2%. U okviru direktnih obaveza spoljnog duga najveće učešće imaju obaveze Srbije po osnovu Evroobveznica 2020 i 2021, i to u iznosu od 3,062 milijarde evra. Ukupan iznos kredita stranih vlada je 2,681 milijardi evra, pri čemu je najveći dug prema vladi Ujedinjenih Arapskih Emirata u iznosu od 1,57 milijardi evra, zatim prema vladi Ruske Federacije oko 530 miliona evra, Kuvajtu oko 263 miliona evra, vladi Republike Azerbejdžana 222 miliona evra. Treći veliki poverilac Srbije jeste Međunarodna banka za obnovu i razvoj, a dug iznosi 2,165 milijardi evra, i odnosi se na finansiranje velikog broja projekata. Sledeći u rang poverilaca je Evropska investiciona banka, a dug iznosi 1,862 milijardi evra i najveći deo duga se odnosi na finansiranje infrastrukture. Od ukupnih obaveza prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca ostao je jedino dug prema Pariskom klubu u iznosu od 1,093 milijarde evra. (Slika 5.)



Slika 5: Pregled poverilaca spoljnog duga na dan 31.12.2018.

Po Zakonu o javnom dugu Republike Srbije, javni dug Srbije, pored duga Republike, obuhvata i dug jedinica lokalne samouprave. Ukupan dug jedinica lokalne samouprave iznosi 63,1 mlrd dinara. Od toga je 37,9 mlrd dinara spoljni dug, a unutrašnji dug je 25,2 mlrd dinara.[2] Od 2015. godine ukupni dug jedinica lokalne vlasti je u konstantnom padu. (Slika 6.)

Jedinice lokalne vlasti mogu se zaduživati kod domaćih i stranih kreditora. Najveće učešće duga je u evrima, potom u dinarima. Domaći kreditori čine 40% i to su obaveze prema poslovnim bankama, a strani kreditori čine 60% i to je dug prema Evropskoj investicionoj banci i Evropskoj banci za obnovu i razvoj.[2]



Slika 6: Odnos unutrašnjeg i spoljnog duga jedinica lokalne vlasti na dan 31.12.2018.

Lokalne vlasti se mogu zaduživati po prethodno pribavljenom mišljenju Ministarstva finansija. Kod finansiranja deficita tekuće likvidnosti, zaduživanje ne sme preći 5% ukupno ostvarenog prihoda budžeta jedinica lokalne samouprave u prethodnoj godini. Kod dugoročnog zaduživanja, jedinice lokalne samouprave se ne mogu dugoročno zadužiti, osim kod zaduživanja radi finansiranja ili refinansiranja kapitalnih investicionih projekata. Jedinice lokalne samouprave ne mogu davati garancije.[5]

Zakon o javnom dugu ne dozvoljava zaduživanje organizacija obaveznog socijalnog osiguranja. Izuzetak je samo zdravstvo. Organizacije obaveznog socijalnog osiguranja mogu se zaduživati kod domaćih i stranih poverilaca, a radi finansiranja kapitalnih investicionih rashoda, u skladu sa kriterijumima koje utvrdi Vlada. Iznos zaduženje se utvrđuje u skladu sa mogućnostima organizacije obaveznog socijalnog osiguranja da iz sopstvenih prihoda finansira otplatu glavnice i kamate.[6]

### 3. UPRAVLJANJE I ODRŽIVOST JAVNOG DUGA SRBIJE

Po zakonu, država se može zadužiti po dva osnova: prvo, zaključivanjem ugovora o kreditu, i drugo, emisijom hartija od vrednosti. Država može da se zaduži kod domaćeg i kod inostranog poverioca. Ali, pored direktnog zaduživanja država može izdavati garancije u korist javnih preduzeća i jedinica lokalne samouprave. Razlozi zaduživanja države su: finansiranje budžetskog deficita, finansiranje deficita tekuće likvidnosti, refinansiranje javnog duga, finansiranje investicionih projekata, izvršenje obaveza po datim garancijama.[5]

Odredbama Zakona o javnom dugu naglašeno je da javni dug predstavlja bezuslovnu i neopozivu obavezu države u odnosu na otplatu glavnice, kamate i ostalih pripadajućih troškova. Osnovni princip upravljanja javnim dugom podrazumeva obezbeđivanje redovnog servisiranja budžetskih potreba po najniže mogućim troškovima uz prihvatljiv nivo rizika. Upravljanje javnim dugom povereno je trezoru, kao jedna od njegovih osnovnih funkcija.

Cilj fiskalne i ekonomske politike je fiskalna održivost javnog duga. Glavni cilj sprovođenja mera fiskalne politike jeste održavanje fiskalnog deficita u obimu koji ne ugrožava makroekonomsku stabilnost. Održivost javnog duga u narednom periodu zavisi prvenstveno od makroekonomske stabilnosti i privrednog rasta.

Prva bitna pretpostavka stabilnosti i održivosti javnog duga je svođenje stope inflacije ispod 5%. Svođenje inflacije na željeni nivo je jedan od ciljeva makroekonomske politike i postiže se delovanjem države u oblasti fiskalne i monetarne politike. Druga pretpostavka održivosti javnog duga jeste dinamičan privredni rast. Privredni rast podrazumeva povećanje proizvodnje izraženo kroz ukupan društveni šproizvod, povećanje agregatne ponude, nacionalnog dohotka, životnog standarda, investicija i povećanje akumulacije. U cilju povećanja stope privrednog rasta potrebno je dinamizirati izvoz, zatim smanjiti učešće deficita tekućih transakcija u BDP, ali i povećati udeo investicija u BDP.[7]

Važan činilac održivosti javnog duga Srbije jeste smanjenje obima i promena strukture javne potrošnje. U tom smislu je posebno značajno smanjivanje javnih rashoda i promena njihove strukture u cilju smanjenja učešća fiskalnog deficita u BDP.

Većina savremenih država danas ostvaruje fiskalni deficit. Razlozi koji dovode do fiskalnog deficita su različiti, ali je to najčešće usled povećanja državnih rashoda i smanjenja poreza. Generalno, svi faktori koji utiču na povećanje javnih rashoda i smanjenje javnih prihoda utiču na rast fiskalnog deficita. Fiskalni deficit utiče na rast kamatnih stopa, smanjenje investicija, apresijaciju domaće valute usled rasta kamatnih stopa. Pored toga, pojava i rast fiskalnog deficita, po pravilu, neposredno utiče na rast javnog duga.

Pravilima o fiskalnoj odgovornosti postavljena su opšta ograničenja na visinu javnog duga i fiskalnog deficita u Srbiji. Određen je maksimalni odnos javnog duga prema BDP, a to je 45% BDP (bez duga po osnovu restitucije), a konsolidovani fiskalni deficit oko 2% BDP.

Fiskalni rezultat nije jedini faktor koji utiče na visinu javnog duga. Potrebno konstantno sprovesti mere koje dodatno unapređuju upravljanje i održivost javnog duga. Najvažnije je: ograničiti izdavanje novih garancija, ograničiti zaključivanje novih projektnih zajmova u slučajevima da prethodno odobreni zajmovi nisu efikasno korišćeni, otkup jednog dela skupog duga korišćenjem sredstava iz povoljnijih zajmova ili privatizacionih prihoda ukoliko za to postoje mogućnosti, identifikacija i bolje upravljanje fiskalnim rizicima.[8]

#### 4. ZAKLJUČAK

S obzirom da je jedan od glavnih ekonomskih, ali i političkih, ciljeva Srbije priključenje EU, kao preduslov se nameće usklađivanje domaće metodologije u skladu sa evropskim standardima. Iz tog razloga se stanje javnog duga analizira redovno, i to na osnovu kriterijuma koji su postavljeni Ugovorom iz Maastrichta, a koji predstavljaju smernice u cilju održivosti javnog duga i fiskalnog sistema države, odnosno makroekonomske stabilnosti.

Efekti prvih mera fiskalne konsolidacije iz 2012. i 2013. godine, koje su se odnosile uglavnom na prihodnu stranu, izostali su usled uvećane sive ekonomije, koja je karakteristična u periodu nakon podizanja poreskih stopa. Na rashodnoj strani, visoke kamate i određeni jednokratni rashodi su samo dodatno pogoršali fiskalnu poziciju. Mere fiskalne konsolidacije iz 2014. godine smanjile su deficit i usporile rast javnog duga već tokom 2015. godine. Do smanjenja javnog duga u odnosu na BDP došlo je 2016. godine, što je godinu ranije nego kako je bilo predviđeno aranžmanom sa MMF. U 2017. godini je ostvaren fiskalni suficit što je dovelo do značajnog pada učešća javnog duga u BDP. Tokom 2018. godine nastavljen je trend smanjenje učešća javnog duga, na 53,6% BDP.

Kako je odnos javnog duga prema BDP i dalje visok, Srbija je prema ovom kriterijumu u riziku da uđe u grupu visoko zaduženih zemalja. Pozitivan fiskalni rezultat, uz delovanje povoljnih makroekonomskih tokova direktno će uticati na smanjenje javnog duga u budućnosti.

#### LITERATURA

- [1] Zakon o javnom dugu. "Službeni glasnik RS", br. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 68/2015 i 95/2018.
- [2] Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug. Stanje i struktura javnog duga. Decembar 2018. [pristupljeno 01.02.2019.]; dostupno na: <http://www.javnidug.gov.rs/upload/Stanje%20i%20struktura/Decembar%20dodati%20putevi/Debt%20report%20decembar-%20SRB%20CIRILICA.pdf>
- [3] Narodna banka Srbije. Servisiranje javnog duga: Konverzija deviznih štednih uloga građana u obveznice Republike Srbije. [pristupljeno 08.02.2019.]; dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/30/33/index.html>
- [4] Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug. Mesečni izveštaj Uprave za javni dug – decembar 2018. godina. [pristupljeno 11.02.2019.]; dostupno na: [www.javnidug.gov.rs/upload/Bilteni/2018%20Mesečni/Decembar/Mesečni%20izveštaj%20Uprave%20za%20javni%20dug%20-%20CIR%20Decembar%202018%20-%20preliminarno.pdf](http://www.javnidug.gov.rs/upload/Bilteni/2018%20Mesečni/Decembar/Mesečni%20izveštaj%20Uprave%20za%20javni%20dug%20-%20CIR%20Decembar%202018%20-%20preliminarno.pdf)
- [5] Radičić M., Raičević B. Javne finansije: teorija i praksa. Beograd: Data Status; 2011.
- [6] Stakić B., Jezdimirović M. Javne finansije. Beograd: Univerzitet Singidunum; 2012.
- [7] Ignjatijević S., Aničić A., Buturac G. Makroekonomski ambijent i održivost javnog duga Srbije. Palić: VIII Međunarodni naučni kongres „Revizija“; 2018: 22-33.
- [8] Vlada Republike Srbije. Fiskalna strategija za 2019. godinu sa projekcijama za 2020. i 2021. godinu. [pristupljeno 14.02.2019.]; dostupno na: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/FISKALNA%20STRATEGIJA%20ZA%202019.pdf>